

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP  
EXPECTED RETURN SAHAM  
(Studi Pada Sektor *Food and Beverage*  
Tahun 2007-2016)**

**SKRIPSI**

**Disusun Oleh:**

**KHALIFAH NESI YULIA SARI  
145020401111027**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat  
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2018**

## LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

**"PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM  
(Studi Pada Sektor Food and Beverage Tahun 2007-2016)."**

Yang disusun oleh :

Nama : Khailifah Nesi Yulia Sari  
NIM : 145020401111027  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi  
Konsentrasi : Ekonomi Keuangan dan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **23 April 2018** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

## SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Prof. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.  
NIP.197305172003121002  
(Dosen Pembimbing)

2. Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D.  
NIP.196503111989032001  
(Dosen Penguji I)

3. Ajeng Wahyu Puspitasari, SE., MA.  
NIP. 2013048605212001  
(Dosen Penguji II)

Maiang, 23 April 2018  
Ketua Program Studi  
Ekonomi Keuangan dan Perbankan,

Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D.  
NIP.198107022005011002



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Khalifah Nesi Yulia Sari**  
 Tempat, tanggal lahir : **Surabaya, 07 Juli 1996**  
 NIM : **145020401111027**  
 Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**  
 Konsentrasi : **Ekonomi, Keuangan dan Perbankan**  
 Alamat : **Jalan Bunga Merak I Kav 20, Kecamatan Lowokwaru, Kelurahan Jatimulyo, Kota Malang, Jawa Timur**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM**  
**(Studi Pada Sektor Food and Beverage Tahun 2007-2016)**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing,



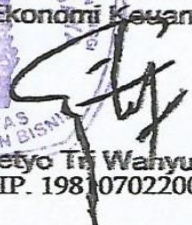
**Prof. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.**  
**NIP. 195809271986011002**

Malang, 11 April 2018

Yang membuat pernyataan,

  
  
**Khalifah Nesi Yulia Sari**  
**NIM. 145020401111027**


Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Ekonomi Keuangan dan Perbankan,

  
**Setyo Tri Wanyudi, SE., Mec., Ph.D.**  
**NIP. 198107022005011002**

## RIWAYAT HIDUP



Nama : Khalifah Nesi Yulia Sari  
 NIM : 145020401111027  
 Tempat/Tanggal Lahir : Surabaya, 7 Juli 1996  
 Alamat : Rejosari Baru Aspol Kp3,  
 Benowo, Pakal,  
 Surabaya.  
 No. Hp : 081334334384  
 Email : [khalifah.nesi@yahoo.com](mailto:khalifah.nesi@yahoo.com)

### Riwayat Pendidikan Formal

2014-2018 : S1 Ilmu Ekonomi, Universitas Brawijaya  
 2011-2014 : SMA Negeri 11 Surabaya  
 2008-2011 : SMP Negeri 26 Surabaya  
 2002-2008 : SD Negeri Benowo 1 Surabaya  
 2001-2002 : TK Kemala Bhayangkari 8 Surabaya

### Pengalaman Organisasi dan Kepanitiaan

2016 : Kepala Divisi Kesehatan Sparkling Ecora FEB UB 2016  
 2016 : Staf divisi HUMAS Entrepreneur Seminar dan Business Plan  
 Competition Economics Brawijaya 2016  
 2015 : Staf divisi HUMAS FEB CUP 2015  
 2015 : Staf divisi Marketing Social In Action FEB UB 2015  
 2015 : Staf divisi Liasion Officer Economics Sport and Talents Brawijaya  
 2015

### Pengalaman Kerja

2017-2017 : Magang di Kantor Wilayah Direktorat Jendral Perbendaharaan  
 Provinsi Jawa Timur.

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM  
(Studi Pada Sektor *Food and Beverage* Tahun 2007-2016)**

**Khalifah Nesi Yulia Sari**

E-mail : khalifahnesiyuliasari@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap *expected return* pada sektor *Food and Beverage* Tahun 2007-2016. Data yang digunakan adalah harga saham dan rasio keuangan perusahaan sektor *Food and Beverage*. Metode yang digunakan adalah Analisis Regresi Komponen Utama. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa ROA, ROE, EPS, DER, CR, DTA, dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* sedangkan PER dan WCT berpengaruh negatif signifikan terhadap *expected return*.

Kata kunci: Pasar modal, investasi, *expected return*, rasio keuangan, dan saham *food and beverage*.

**THE INFLUENCE OF FINANCIAL RATIO ON  
THE EXPECTED RETURN OF STOCK  
(A Study on Food and Beverage Sector in the Period of 2007-2016)**

**Khalifah Nesi Yulia Sari**

E-mail : khalifahnesiyuliasari@gmail.com

**ABSTRACT**

This study aims to determine the effect of financial ratios on expected return on Food and Beverage sector Year 2007-2016. The data used are stock prices and financial ratios of the Food and Beverage sector. The method used is Main Component Regression Analysis. From result of analysis indicate that ROA, ROE, EPS, DER, CR, DTA, and NPM have positive significant effect to expected return whereas PER and WCT have significant negative effect to expected return.

Keywords: Capital market, investment, expected return, financial ratios, and food and beverage stock.



## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT serta Nabi Muhammad SAW atas rahmat, nikmat, dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Strata I yaitu Skripsi pada Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Sebagai bentuk syukur yang tak terhingga, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr.rer.pol. Wildan Syafitri, SE., ME selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Prof. Prof. Dr. Ghozali Maski, SE., MS. selaku Dosen Pembimbing yang telah penulis anggap selayaknya orangtua sendiri. Terima kasih atas ilmu, pengalaman, rekomendasi, motivasi, bimbingan dan segala bentuk bantuan yang telah diberikan selama pengerjaan skripsi ini.
4. Papa dan Mama yang menjadi supporting system terbaik dalam segala proses kehidupan. Terima kasih atas dukungan yang diberikan baik itu dukungan materi maupun non materi. Terima kasih untuk selalu memotivasi, memberikan edukasi dan pesan moral selama ini serta do'a baik yang tiada henti-hentinya selalu terucap dari kalian. Tidak ada kata yang tepat untuk mendeskripsikan betapa penulis sangat bersyukur memiliki orang tua seperti Papa dan Mama. Tanpa dukungan dan do'a dari orang tua, penulis tidak akan bisa seperti sekarang ini.
5. Bu Martina selaku pendamping KKNP penulis di GKN Surabaya yang memberikan motivasi dan ide hingga skripsi ini selesai. Terima kasih atas motivasi, ide yang diberikan, pengalaman, waktu yang diluangkan,

soulusi, serta petuah-petuah yang sangat bermanfaat untuk kehidupan.

Terima kasih banyak karena Thesis Bu Martina penulis memperoleh ide dan dapat menyusun skripsi hingga selesai.

6. Orang-orang spesialku, Ica, Mba Sule, Mba Lila, Mba Nia, Ricke, Kak Vidri, Tami, Kak Hafidh, Uum, dan Gank Road to SE (Windi, Yolla, Nurul, Denok, Ina, Andri, Welfrid, Tura, Bintang, Nathan, Upik, dan Whendi). Terima kasih kalian selalu memberikan *support*, motivasi penulis saat senang maupun sedih. Terima kasih selalu mau menjadi sahabat-sahabat yang selalu mendengarkan curahan hati penulis. Terima kasih selalu bersama disaat tawa maupun sedih.
7. Serta didedikasikan untuk semua pihak baik keluarga, teman dan lain-lain yang namanya tak tersebut di atas, yang keberadaanya membantu penulis dan memacu semangat untuk segera menyelesaikan skripsi, yang sadar atau tidak berkontribusi bagi setiap lembar tulisan yang dibuat.

Penulis sangat menyadari karya ini masih jauh dari kata sempurna. Akan menjadi sempurna ketika penulis mendapat saran dan kritikan yang Insya Allah siap diterima dengan lapang dada. Semoga dengan terciptanya karya ini, dapat bermanfaat bagi yang membaca dan terdapat satu pikiran baru yang membuka jendela ilmu pembaca. Aamiin Yaa Rabbal Alamin.

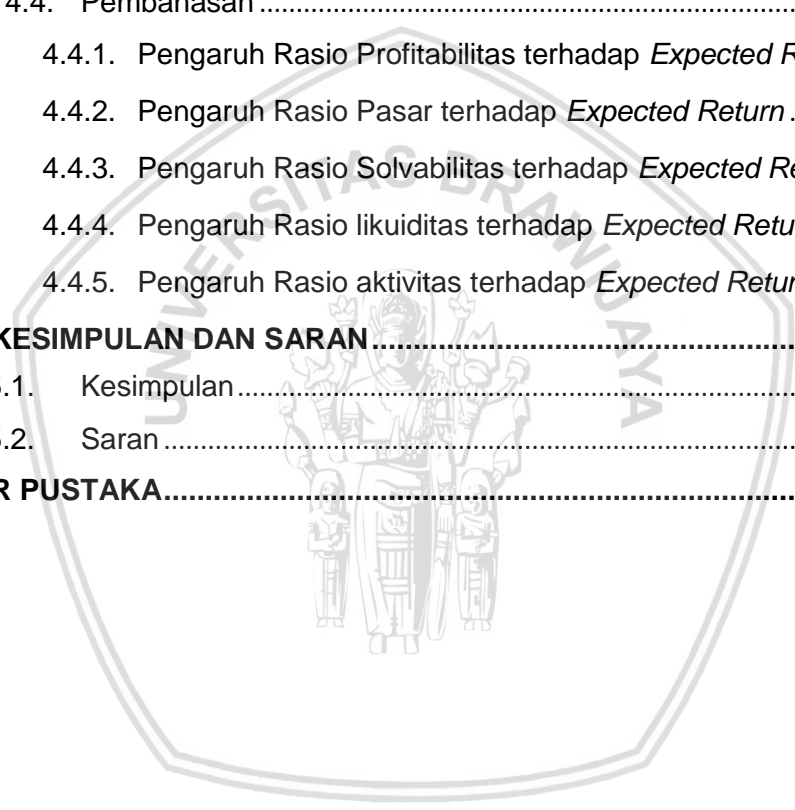


## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL.....</b>	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI..</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xiii</b>
 <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	 <b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1 Bagi Akademis .....	9
1.4.2 Bagi Praktis.....	9
 <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	 <b>10</b>
2.1 <i>Arbitrage Pricing Theory</i> .....	10
2.2 Teori Manajemen Portofolio Aktif.....	15
2.3 Teori Signal dalam Berinvestasi.....	19
2.4 Analisis fundamental untuk menganalisis industri.....	20
2.5 Teori Imbal Hasil ( <i>Expected Return</i> ) Untuk Saham .....	24
2.6 Risiko Tidak Sistematis Dalam Penentuan Rasio Keuangan .....	27
2.7 Analisis rasio keuangan untuk berinvestasi .....	30
2.7.1 Rasio profitabilitas .....	33
2.7.2 Rasio pasar.....	34
2.7.3 Rasio solvabilitas .....	36
2.7.4 Rasio likuiditas .....	37
2.7.5 Rasio aktivitas .....	38
2.8 Hubungan <i>Expected Return</i> dengan Rasio Keuangan.....	38
2.8.1 Hubungan <i>expected return</i> dengan ROA.....	38

2.8.2	Hubungan <i>expected return</i> dengan ROE.....	38
2.8.3	Hubungan <i>expected return</i> dengan NPM .....	39
2.8.4	Hubungan <i>expected return</i> dengan EPS .....	39
2.8.5	Hubungan <i>expected return</i> dengan PER .....	40
2.8.6	Hubungan <i>expected return</i> dengan DER.....	40
2.8.7	Hubungan <i>expected return</i> dengan DTA .....	41
2.8.8	Hubungan <i>expected return</i> dengan CR.....	42
2.8.9	Hubungan <i>expected return</i> dengan WCT .....	42
2.9	Hubungan <i>return</i> dan risiko yang diharapkan oleh investor .....	43
2.10	Proses dan strategi investasi yang perlu diterapkan investor .....	44
2.11	Kerangka Pemikiran.....	46
2.12	Penelitian Terdahulu.....	47
2.13	Hipotesis Penelitian.....	52
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN.....</b>	<b>54</b>
3.1	Jenis Penelitian.....	54
3.2	Populasi dan Sampel.....	54
3.3	Definisi Variabel Operasional .....	56
3.3.1	Variabel dependen atau terikat.....	54
3.3.2	Variabel independen atau bebas.....	54
3.4	Metode Analisis.....	59
3.4.1	Analisis Regresi Komponen Utama .....	59
3.4.2	Uji Asumsi Klasik .....	59
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>66</b>
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	66
4.1.1.	PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk. (AISA).....	67
4.1.2.	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA).....	68
4.1.3.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF).....	70
4.1.4.	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR).....	72
4.1.5.	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN).....	74
4.1.6.	PT Siantar Top Tbk (STTP).....	75
4.1.7.	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk. (ULTJ).....	76
4.2.	Deskripsi variabel penelitian .....	77
4.2.1	<i>Expected Return</i> .....	79

4.2.2	Rasio Profitabilitas .....	81
4.2.3	Rasio Pasar .....	87
4.2.3	Rasio Solvabilitas.....	90
4.2.5	Rasio Likuiditas .....	93
4.2.6	Rasio Aktivitas .....	95
4.3.	Hasil Analisis Penelitian .....	96
4.3.1.	Analisis Regresi Komponen Utama .....	96
4.3.2.	Uji Asumsi Klasik .....	102
4.4.	Pembahasan .....	104
4.4.1.	Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Expected Return</i> ....	104
4.4.2.	Pengaruh Rasio Pasar terhadap <i>Expected Return</i> .....	106
4.4.3.	Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap <i>Expected Return</i> .....	107
4.4.4.	Pengaruh Rasio likuiditas terhadap <i>Expected Return</i> .....	108
4.4.5.	Pengaruh Rasio aktivitas terhadap <i>Expected Return</i> .....	108
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>110</b>
5.1.	Kesimpulan .....	110
5.2.	Saran .....	110
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Tabel Penelitian Terdahulu.....	45
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terpilih .....	52
Tabel 3.2	Daerah Autokorelasi .....	62
Tabel 4.1	Daftar Sampel Perusahaan .....	64
Tabel 4.2	Produk dari PT Tigar Pilar Sejahtera Food Tbk .....	66
Tabel 4.3	Produk-produk PT wilmar cahaya indonesia Tbk .....	67
Tabel 4.4	Produk-produk PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	69
Tabel 4.5	Produk-produk dari PT Mayora Indah Tbk.....	71
Tabel 4.6	Produk-produk PT Prasadha Aneka Niaga Tbk .....	72
Tabel 4.7	Produk-produk PT Siantar Top Tbk.....	73
Tabel 4.8	Produk-produk PT Ultrajaya Milk Industry Tbk.....	74
Tabel 4.9	Deskripsi Variabel Penelitian.....	75
Tabel 4.10	Deskripsi Variabel Penelitian Berdasarkan Tahun .....	77
Tabel 4.11	Hasil Pembentukan Korelasi dengan Dua Tipe Tes.....	94
Tabel 4.12	Pembentukan Komponen Utama .....	95
Tabel 4.13	Hasil Regresi Keseluruhan Faktor Komponen Utama.....	95
Tabel 4.14	Koefisien Transformasi Variabel Asal .....	96
Tabel 4.15	Uji Normalitas.....	99
Tabel 4.16	Korelasi Antar Variabel.....	99
Tabel 4.17	Hasil Uji Autokorelasi.....	100



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Total Industri Makanan Minuman Indonesia Tahun 2013-2017 .....	6
Gambar 2.1 Lima Fakor Persaingan yang Menentukan Profitabilitas Industri ....	22
Gambar 2.2 Hubungan Return dan Risiko .....	41
Gambar 2.3 Keputusan Investasi .....	44
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran.....	45
Gambar 4.1 Grafik ER Periode Tahun 2007 – 2016.....	77
Gambar 4.2 Grafik Harga Saham PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) Tahun 2007-2016.....	78
Gambar 4.3 Grafik ROA Periode Tahun 2007 – 2016 .....	79
Gambar 4.4 Grafik ROE Periode Tahun 2007 – 2016 .....	81
Gambar 4.5 Grafik NPM Periode Tahun 2007 – 2016 .....	82
Gambar 4.6 Grafik EPS Periode Tahun 2007 – 2016 .....	85
Gambar 4.7 Grafik PER Periode Tahun 2007 – 2016.....	86
Gambar 4.8 Grafik DER Periode Tahun 2007 – 2016.....	88
Gambar 4.9 Grafik DTA Periode Tahun 2007 – 2016 .....	89
Gambar 4.10 Grafik CR Periode Tahun 2007 – 2016 .....	91
Gambar 4.11 Grafik WCT Periode Tahun 2007 – 2016.....	92

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Di Indonesia terdapat tempat untuk menjual dan membeli saham yang melibatkan investor dan emitem di Bursa Efek Indonesia/ IDX. Pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dan emiten yang bertransaksi pada surat berharga. Pasar modal memiliki peran dalam membantu penyedia dana untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada pihak-pihak yang memiliki kekurangan modal. Oleh sebab itu, pasar modal disebut *lending indicator* perekonomian. Mengingat bahwa informasi merupakan salah satu kunci bagi investor baik dari yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi guna mendapatkan profit yang diinginkan. Dengan informasi investor dapat memutuskan waktu yang tepat untuk berinvestasi. Tujuan investasi sendiri menurut Octavia (2010) adalah mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang dan ingin mengurangi risiko yang ditimbulkan oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

*Return* dan risiko menjadi komponen utama yang harus dipertimbangkan oleh investor. Investor tak dapat terpisahkan dari komponen tersebut. Dikatakan oleh Purnamaningsih dan Wirawati (2013) bahwa setiap investor menginvestasikan satu investasi yang menghasilkan *return* maka didalamnya pula mengandung risiko. Seperti teori portofolio yang menyatakan bahwa *high risk high return*. Yang berarti bahwa setiap investasi yang melakukan pendugaan *return* yang akan didapatkan di masa datang dan mengandung ketidakpastian didalamnya terdapat sebuah risiko.

*Return* yang merupakan tingkat pengembalian secara aktual dan *return* yang diharapkan serta risiko yang merupakan perbandingan antara pendapatan dan pengeluaran disaat melakukan penginvestasian. Karena investasi dalam hal saham di pasar modal membahas tentang *future time*, ketika mendapatkan suatu *return* maka didalamnya terdapat sebuah risiko (Naveed dan Ramzan, 2013).

Investor melakukan investasi agar mendapatkan keuntungan dengan risiko yang sedikit. Investor akan bahagia ketika keuntungan yang didapat lebih besar daripada risiko yang muncul. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang telah dilakukan. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *expected return* dan *actual return*. Keduanya memang berbicara tentang keuntungan tetapi memiliki perbedaan yaitu *expected return* tentang imbal hasil yang diharapkan sedangkan *actual return* menjelaskan tentang imbal hasil yang telah terjadi. Seorang investor harus mempertimbangkan imbal hasil yang akan didapatkannya di masa yang akan datang. Berbicara tentang *return*, investor akan mendapatkan yang disebut *capital gain/ loss* dan *yield*, keduanya merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari kelebihan harga jual di atas harga beli atau sebaliknya. Hasil pendapatan yang diterima investor secara periode ditentukan berupa dividen atau bunga (Savitri, 2012).

Risiko merupakan bagian dari *return* yang didapatkan. Risiko dibagi menjadi yaitu risiko sistemik dan tidak sistemik. Menurut Uli (2010) risiko sistemis merupakan risiko yang timbul akibat kondisi makro ekonomi yang sedang terjadi yaitu inflasi, tingkat suku bunga, kurs, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya. Sedangkan risiko tidak sistematis diukur dari unsur perusahaan yaitu struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, keuntungan perusahaan, dan dapat dipertimbangkan dengan melihat rasio

keuangan. Fluktuasi risiko tidak sistematis besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lainnya. Serta lebih mengacu bagaimana perusahaan tersebut mengelola tingkat internal perusahaannya. Investor juga dapat melihat risiko tidak sistematis dengan menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, informasi laporan keuangan perusahaan dapat mencerminkan kondisi perusahaan selama periodenya dan apa saja yang telah dicapainya. Laporan keuangan dapat dijadikan tolak ukur penentuan keputusan investasi dan sehat tidaknya perusahaan tersebut. Didalam laporan keuangan terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat menjadi komponen untuk menganalisis perusahaan. Terdapat beberapa rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.

Yang pertama yaitu rasio profitabilitas merupakan rasio yang melihat suatu perusahaan dapat mengelola asset dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Hanafi dan Halim (2009) *Return on total asset* (ROA) melihat bagaimana tingkat keuntungan yang didapatkan dalam investasi yang terdapat pada asset perusahaan yang apabila rasio ini memiliki nilai yang tinggi maka suatu perusahaan tersebut dapat dikatakan telah berhasil mengefisiensikan asetnya. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang dijadikan alat ukur suatu perusahaan dalam menghasilkan laba tetapi dilihat dari sudut investor, ketika rasio ini memiliki nilai yang tinggi maka semakin baik perusahaan itu menghasilkan laba yang dilihat dari acuan investor (Zuriyah, 2010). Dan ketiga yaitu net profit margin untuk mengukur perusahaan berhasil mendapatkan keuntungan yang besar dalam penjualannya. Sehingga apabila nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka tingkat profit yang didapatkan oleh investor pun akan tinggi pula.



Rasio kedua yaitu rasio solvabilitas yang dipergunakan untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam mengelola kewajibannya yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan serta mengembalikan kewajibannya. Dikatakan dalam penelitian Wisudyawati (2017) dengan nilai *debt to equity ratio* (DER) yang rendah mencerminkan suatu perusahaan baik dalam hal memenuhi kewajibannya dan investor cenderung akan mendapatkan *return* yang tinggi karena harga saham mengalami kenaikan. *Debt to total assets* (DTA) merupakan rasio yang apabila nilainya tinggi maka suatu perusahaan dapat menggunakan leverage keuangannya dengan baik dan menjadikan modal saham ikut naik sehingga dapat menguntungkan tingkat *return* yang didapatkan oleh investor.

Untuk rasio yang ketiga yaitu rasio likuiditas digunakan untuk melihat seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban dalam waktu singkat atau pendeknya. Nilai rasio *current ratio* (CR) yang semakin rendah berarti semakin baik suatu perusahaan dalam hal pengelolaan aktiva lancar. Berpengaruh pula pada *return* yang didapatkan akan semakin tinggi ketika nilainya rendah akan berpengaruh pada naiknya rasio likuiditas perusahaan (Fahriyah, 2015).

Rasio keempat yaitu rasio pasar yang digunakan untuk melihat pengaruh pasar dan bagaimana pengaruh pada masa yang akan datang. Menurut Bodie *et al* (2009) nilai *earning per share* (EPS) yang tinggi akan membuat investor mendapatkan deviden yang tinggi pula, karena rasio ini menyangkut penerbitan saham suatu perusahaan. Sama halnya ketika nilai *per earning ratio* (PER) tinggi, maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki pertumbuhan kedepan yang baik dan dapat membuat investor lebih mendapatkan *return* yang tinggi (Banjari, 2016).

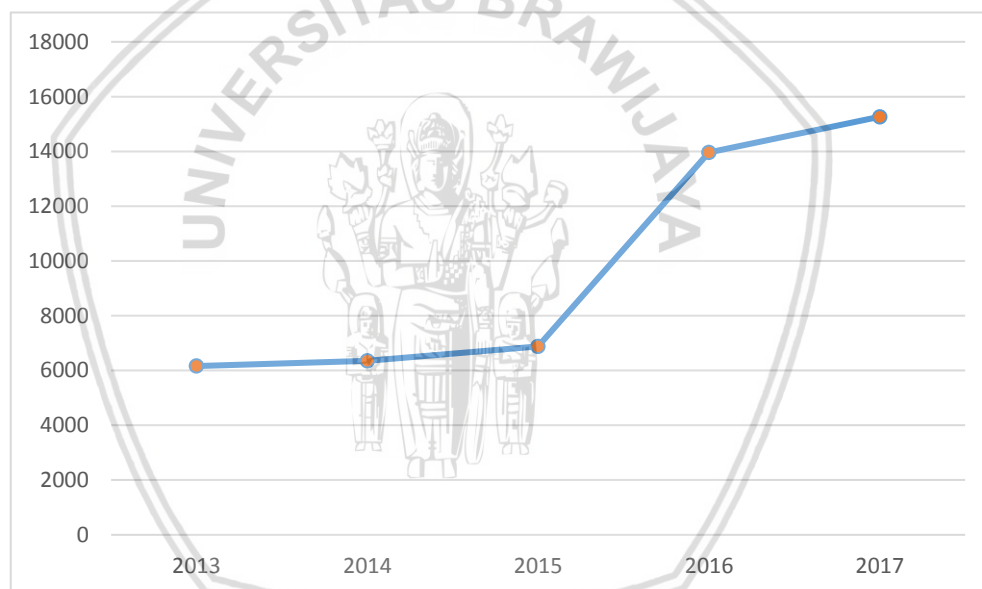
Rasio kelima yaitu rasio aktivitas yang menurut Mahmud dan Abdul (2014) berguna sebagai tolak ukur perusahaan mempergunakan asset yang dimiliki dengan baik mulai dari pengelolaan hingga pemanfaatannya menjadi keuntungan. Semakin tinggi nilai rasio *working capital turnover* (WCT), maka semakin baik perusahaan tersebut memanfaatkan modal kerjanya dalam hal penjualan. Sehingga dijelaskan oleh Bodie *et al* (2014) investor dapat melihat seberapa tinggi nilai rasio WCT sebagai acuan aktivitas perusahaan yang baik dan menghasilkan tingkat *return* yang didapat.

Melalui rasio keuangan dapat diprediksi tingkat *return* yang diharapkan pada masa yang akan datang. Pada teori manajemen portofolio aktif mengatakan bahwa tingkat *expected return* dapat dipengaruhi oleh faktor dari risiko tidak sistemik yang diukur dari rasio keuangan (Bodie, 2005). Menurut Tandellilin (2010) *Arbitrage Pricing Teory* pula menyatakan bahwa tingkat *expected return* dapat dijelaskan tidak hanya oleh risiko sistemik tetapi risiko tidak sistemik dengan melihat rasio keuangan salah satunya. Dari kedua teori tersebut dapat disimpulkan bahwa *expected return* dapat dipengaruhi oleh risiko tidak sistemik dengan melihat rasio keuangan perusahaan. Analisis yang dapat digunakan untuk melihat pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return* yaitu analisis rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Dimana kedua analisis tersebut membicarakan tentang faktor internal perusahaan atau dapat disebut risiko tidak sistemik yang dapat dijadikan tolak ukur investor mendapatkan keuntungan dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan.

Seorang manusia memiliki kebutuhan untuk mengkonsumsi makanan dan minuman. Pada bulan Juli tahun 2017, Indonesia yang memiliki jumlah penduduk kurang lebih 260 juta menurut (Tribun Jogja, 2017) dan mayoritas berperilaku konsumtif menjadi salah satu faktor yang meningkatkan

perusahaan-perusahaan *food and beverage*. Sehingga sektor *food and beverage* memiliki tingkat harapan akan keuntungan yang bagus baik untuk sekarang maupun dimasa yang akan datang (Rafika, 2015). Tak hanya itu harga saham pada sektor ini juga cocok untuk tipe investor yang tidak berani mengambil risiko yang terlalu tinggi (*risk averse*), karena disamping harga sahamnya yang cenderung tidak berfluktuasi tinggi dan kebal akan krisis ekonomi (Roshita, 2012). Dapat dilihat tingkat industri sektor *food and beverage* mengalami volume kenaikan sampai akhir tahun 2017 pada gambar 1.1.

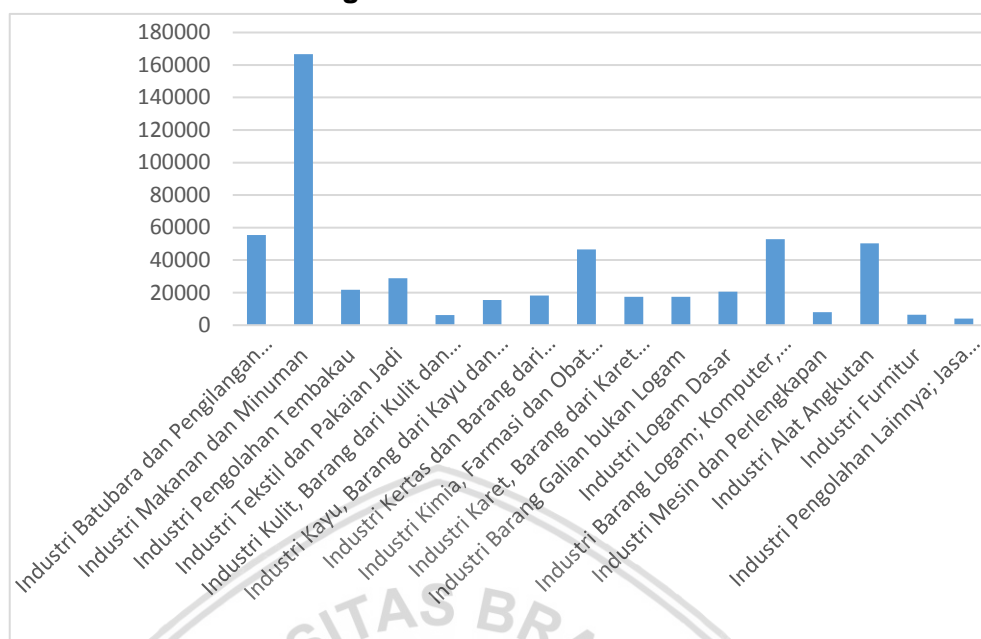
**Gambar 1.1 Total Industri Makanan Minuman Indonesia Tahun 2013-**



**2017**

Sumber : Data diolah BPS, 2017

Dapat dilihat dari grafik volume industri makanan dan minuman dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Dan tak hanya volume kenaikan sektor makanan dan minuman yang naik, tetapi kontribusi untuk industri pengolahan pun sektor makanan dan minuman penyumbang terbesar. Terlihat pada gambar 1.2.

**Gambar 1.2 Industri Pengolahan Di Indonesia Tahun 2017**

Sumber : Data diolah BPS, 2017

Pada penelitian ini saham pada sektor *food and beverage* yang terdapat di BEI dan merupakan perusahaan yang telah listing pada tahun 2007-2016 serta menyajikan laporan keuangan tahunan selama sepuluh tahun terakhir. Dengan memilahnya kedalam rasio-rasio keuangan yang telah ditentukan. Penelitian ini ingin membuktikan dengan melihat apakah semua rasio keuangan yang telah dipilih akan berpengaruh kepada *expected return*. Karena terdapat banyak penelitian yang hanya menggunakan beberapa rasio seperti rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

Pada penelitian sebelumnya sebagian besar menyatakan bahwa komponen nilai perusahaan atau faktor risiko tidak sistematis berpengaruh pada *return* saham *food and beverage*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Putri Imba Nidianti (2013) menyatakan bahwa hanya DER dari empat komponen variabel X lainnya (ROA, DER, Inflasi, suku bunga, kurs) yang signifikan mempengaruhi *return* saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Gilang dan Ketut (2015) menyatakan bahwa ROA, EPS signifikan mempengaruhi *return* saham dan DER tidak signifikan berpengaruh



terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Faizin (2016) menyatakan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari EPS, ROA, ROE, NPM, PER, PBV hanya ROE dan PBV yang signifikan mempengaruhi *return* saham.

Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya yaitu memasukkan komponen *expected return* yang lebih spesifik untuk melihat tingkat imbal hasil yang diharapkan di masa mendatang sebagai variabel yang dipengaruhi atau tidak oleh rasio keuangan yang meliputi EPS, ROA, ROE, PER, NPM, DER, CR, WCT, dan DTA. Perbedaan yang akan dilakukan pada penelitian ini merupakan proses dari kesimpulan hasil dari penelitian terdahulu. Oleh karena itu penelitian ini berjudul **“Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Expected Return* Saham (Studi Kasus Saham *Food and Beverage* Tahun 2007-2016)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini yang sesuai dengan latar belakang menggunakan teori mengenai tingkat imbal hasil dan rasio keuangan yakni :

1. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap *expected return* saham *food and beverage* tahun 2007-2016 ?
2. Bagaimana pengaruh rasio pasar (EPS, dan PER) terhadap *expected return* saham *food and beverage* tahun 2007-2016?
3. Bagaimana pengaruh rasio solvabilitas (DER, dan DTA) terhadap *expected return* saham *food and beverage* tahun 2007-2016?
4. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas (CR) terhadap *expected return* saham *food and beverage* tahun 2007-2016?
5. Bagaimana pengaruh rasio aktivitas (WCT) terhadap *expected return* saham *food and beverage* tahun 2007-2016?

### 1.3 Tujuan

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis bagaimana pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return* pada sektor saham *food and beverage* pada IHSG yang terdaftar di BEI tahun 2007-2016 dengan risiko tidak sistematis yang digunakan yakni rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM), rasio pasar (EPS, dan PER), rasio solvabilitas (DER, dan DTA), rasio likuiditas (CR), dan rasio aktivitas (WCT).

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini antara lain adalah:

#### 1.4.1 Bagi Akademis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memperoleh tambahan ilmu peneliti baik dari segi teoritis maupun konseptual mengenai pemahaman rasio keuangan yang terdiri dari EPS, ROA, ROE, PER, NPM, DER, CR, WCT, dan DTA berpengaruh terhadap *expected return* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2016.

#### 1.4.2 Bagi Praktis

- a. Menambah wawasan mengenai rasio keuangan yang terdiri dari EPS, ROA, ROE, PER, NPM, DER, CR, WCT, dan DTA berpengaruh terhadap *expected return* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2016.
- b. Memberikan acuan pengambilan keputusan untuk berinvestasi terkait dengan rasio keuangan terhadap *expected return* pada sektor *food and beverage*.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 *Arbitrage Pricing Theory*

*Arbitrage pricing theory* merupakan salah satu teori selain teori CAPM yang membahas tentang *return* yang diharapkan oleh investor dengan melihat pengaruhnya tidak hanya dari risiko sistematis (Tandelilin, 2001). Teori ini menyatakan bahwa karakteristik risiko yang dapat berpengaruh terhadap *expected return* yaitu risiko harus dapat menjelaskan secara luas dalam hal *return*. Risiko yang dimaksud harus dapat mencerminkan kondisi perusahaan, bagaimana perusahaan tersebut dapat tumbuh dan berkembang. Perlu dilakukan pengujian secara spesifik dengan menggunakan alat statistik yang sesuai dengan analisisnya. Dapat pula risiko tersebut menjelaskan untuk memprediksi kinerja dan keefektifan suatu perusahaan dalam mengelola perusahaannya yang dapat menguntungkan investor. Dalam hal ini investor yang dimaksud oleh APT yaitu investor yang mempunyai sifat homogenitas, *risk-averse*, dan *return* yang diperoleh merupakan hasil perhitungan untuk masa yang akan datang atau lebih jelasnya *expected return*.

Untuk model *expected return* yang dapat dihitung melalui rumus APT kedalam model keseimbangan seperti dibawah ini :

$$E(R_i) = a_0 + b_{i1}F_1 + b_{i2}F_2 + \dots + b_{in}F_n$$

Keterangan:

$E(R_i)$  = *return* yang diharapkan dari sekuritas i

$a_0$  = *return* yang diharapkan dari sekuritas i bila risiko tidak sistematis



$b_{in}$  = koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh faktor  $n$  terhadap *return* sekuritas  $i$

$F$  = premi risiko untuk sebuah faktor, misalnya premi risiko untuk  $F_1$  adalah  $E(F_1) - a_0$

Dapat dilihat dari rumus diatas bahwa rumus APT merupakan penjabaran dari rumus CAPM. Dikarenakan CAPM yang hanya menjelaskan bahwa risiko yang dapat berpengaruh pada *expected return* hanyalah risiko sistematis yaitu beta pasar. Sedangkan pada rumus APT menjelaskan bahwa risiko tidak hanya beta saham saja yang dapat mempengaruhi *return* saham tetapi premi risiko-risiko yang lain. Sehingga untuk masing-masing investor akan berbeda dalam hal penentu risiko yang akan mempengaruhi *return* suatu sekuritas. Lebih mudahnya ketika melakukan investasi saham harus mengetahui harga saham dan harga pasar suatu saham tersebut dan faktor-faktor risiko yang sesuai untuk dijadikan analisis penginvestasian.

Premi risiko yang dijelaskan pada rumus diatas menjelaskan bahwa dalam teori arbitrase tidak hanya membahas beta saham atau risiko sistematis. Tetapi juga banyak risiko yang dapat mempengaruhi *return* yang didapatkan oleh investor. Salah satunya yang menyangkut risiko tidak sistematis dalam perusahaan. Dijelaskan dengan ciri-ciri kinerja baik atau buruknya perusahaan yang mayoritas cermin dari laporan keuangan. Dengan adanya laporan keuangan dapat dihitung dan diinterpretasikan melalui perhitungan rasio keuangan. Premi ini sendiri memiliki makna bahwa risiko selain beta saham atau risiko pasar, banyak risiko yang dapat berpengaruh.

Arbitrase timbul saat penanam modal mendapatkan profit dengan risiko yang rendah saat melakukan investasi. Peraturan arbitrase sendiri dilakukan

oleh para investor saat keadaan suatu saham tersebut naik atau turun. Saat harga tinggi, teori ini sangat menjelaskan bahwa risiko tidak sistematis dapat menjadi salah satu pelopor didalamnya. Risiko dapat timbul dari lingkungan industri itu sendiri. Ketika satu perusahaan terkena dampak suatu hal, maka perusahaan lain yang masih satu ruang lingkup didalamnya atau satu sektor industri dapat terkena imbasnya. Dengan kata lain ketika satu perusahaan memiliki performa yang dicerminkan dari rasio keuangan yang buruk, harga sahamnya yang memiliki penurunan, tingkat kelesuhan investor untuk berinvestasi tinggi, dan faktor lainnya dapat mempengaruhi perusahaan yang lain tapi dalam satu sektor. Portofolio aktif akan baik saat volume menjadi besar saat risiko sistematis mendekati nol. Menurut Bodie *et al.* (2014) Portofolio sendiri memiliki ragam risiko didalamnya yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis seperti rumus dibawah ini:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_F^2 + \sigma^2(e_p) \dots \dots \dots (1)$$

$$\sigma^2(e_p) = \text{Varian}(\sum w_i e_i) = \sum w_i^2 \sigma^2(e_i) \dots \dots \dots (2)$$

Dengan keterangan pada rumus pertama  $\sigma^2 F$  yaitu standart deviasi ragam yang menjelaskan ragam portofolio. Dimana ragam portofolio yaitu terdiri dari risiko sistematis dan tidak sistematis. Serta terbentuk dari faktor F dan  $\sigma^2(e_p)$  yang disebut risiko tidak sistematis dalam portofolio. Penjabaran rumus risiko tidak sistematis dalam teori arbitrase dapat dilihat pada rumus yang kedua. Dari rumus diatas dapat dijelaskan saat menurunkan risiko sistematis perlu memperhatikan  $e_i$ s yang merupakan komponen didalam perusahaan yang berpengaruh dan saling mempengaruhi. Karena  $e_i$ s merupakan bagian penjumlahan masing-masing ragam tidak sistematis menggunakan kuadrat yang berasal dari proporsi investasi (Bodie *et al.*, 2014).

*Arbitrage pricing theory* merupakan alat untuk menjadikan investor dapat mengetahui imbal hasil yang diharapkan dengan menggunakan penganggaran modal atau cerminan struktur modal, melihat sekuritasnya baik atau tidak dengan kata lain dapat pula dilihat dari industri naungannya, dan bagaimana kinerja investasi didalamnya. Teori ini menjelaskan bagaimana makna beda yang berasal dari risiko yang tidak terdiversifikasi dalam komponen pemberian sebagai bentuk risiko yang menjadi struktur didalamnya. Yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis yang menjadi cerminan premi risiko serta risiko terdiversifikasi. Model dan teori ini sangat baik dan memiliki daya tarik. Karena didalamnya menghilangkan pemikiran rasional pada pasar yang dapat menjadi penghalang kesempatan arbitrase investor untuk berinvestasi. APT didasari oleh sikap investor dalam hal melakukan kesempatan arbitrase yang maksimal dengan sedikit ataupun banyak investor yang melakukan. Yang menjadi penting didalam hal ini adalah volume bagaimana investor tersebut dapat menjadi risiko yang didapatkan kecil dan *capital gain* yang didapat tinggi dengan menerapkan arbitrase itu sendiri. Serta disusun dari banyaknya serikutas yang dimisalkan  $n$ .

Untuk membahas  $n$  atau jumlah dari sekuritas dapat berpengaruh ketika ragam tidak sistematis mendekati nol sewaktu  $n$  menjadi besar. Jadi, besar kecilnya  $n$  akan berpengaruh pada nilai risiko tidak sistematis. Dapat dilihat dari rumus dibawah ini :

$$\sigma^2(e_p) = \text{Varian}(\sum w_i e_i) = \sum (\frac{1}{n})^2 \sigma^2(e_p) = \frac{1}{n} \sum \frac{\sigma^2(e_p)}{n} = \frac{1}{n} \bar{\sigma}^2(e_i) \dots \dots \dots (3)$$

Rumus ketiga tersebut menjelaskan tentang portofolio dengan bobot imbang,  $w_i = 1/n$ , yang berpengaruh pada ragam tidak sistematis menjadi rata-rata nilai antar sekuritas didalamnya. Sehingga penjelasan diatas

mengenai jumlah yang semakin besar akan berpengaruh pada ragam tidak sistematis yang mendekati nol benar. Karena semakin besar  $n$  semakin ragam risiko tidak sistematis mendekati nol. Prosedur diatas benar digunakan pada portofolio dengan bobot sama dengan satu. Portofolio yang memiliki nilai  $w_i$  akan menjadi kecil saat  $n$  semakin besar. Dengan setiap  $w_i$  yang memiliki besaran kecil mendekati nol sewaktu  $n$  naik. Serta akan membuat kondisi risiko tidak sistematis mendekati nol. Kenyataannya, kejadian ini membuat artian tentang portofolio yang pemerataannya dilakukan dengan baik dan jumlah sekuritas yang banyak serta nilai  $w_i$  yang kecil yang menjadikan risiko tidak sistematis dapat ditoleran. Arbitrase teori membuat suatu hubungan antara imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan risiko melalui portofolio yang telah didiversifikasi dengan baik. Hubungan tersebut dapat diterapkan untuk semua sekuritas terkecuali dengan jumlah sekuritas yang sedikit.

Teori arbitrase disebabkan oleh perbedaan harga masing-masing sekuritas yang disebabkan oleh ketidakpastian harga. Yang dapat menyebabkan investor berperilaku untuk menjual suatu saham mahal untuk membeli saham murah. Harga asset dapat dinilai melalui model valuasi dimana harga nilai sekarang didasarkan dari *cash flow* yang akan datang dan didiskontokan dengan biaya modal. Teori ini juga menjelaskan bahwa nilai *expected return* tidak dipengaruhi hanya oleh beta saja tetapi juga banyak variabel. Salah satunya variabel yang berasal dari risiko tidak sistematis, dimana dicerminkan dari rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan.

Pada penelitian yang disampaikan oleh Megawati (2009) menyatakan bahwa variabel makro ekonomi dicerminkan menjadi risiko sistematis yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan. Tetapi tidak

hanya itu variabel mikro ekonomi juga dapat mempengaruhi tingkat imbal hasil yang diharapkan. Serta sesuai dengan kriteria dan syarat yang yaitu saat interaksi investor dan emiten di pasar modal terjadi secara sempurna. Yang kedua yaitu ketika investor memilih untuk tidak memiliki kepastian dalam penanaman modalnya daripada kekayaan yang banyak. Dan kriteria yang terakhir yaitu saat profit dari asset sesuai dengan model k faktor.

APT atau *Arbitrage Pricing Theory* dapat diklasifikasikan dalam model alternatif dalam penentuan *return* yang diharapkan (Tyas *et al.*, 2014). Dalam penulisannya menjelaskan bahwa APT dapat dipengaruhi oleh banyak faktor tidak hanya faktor makro ekonomi ataupun risiko tidak sistematis. Serta menjelaskan bahwa arbitrase merupakan kesamaan tentang dimana sektor tersebut diperjual belikan atau memiliki ciri-ciri yang sama. Tingkat pengembalian dibahas dengan menggunakan variabel tidak hanya risiko sistematis. Dan memasukkan variabel risiko tidak sistematis dengan menjadikan kedalam persamaan.

## 2.2 Teori Manajemen Portofolio Aktif

Teori manajemen portofolio aktif menurut Bodie *et al.* (2009) merupakan teori yang menjabarkan bahwa sebagai penentu nilai pasar serta pemilihan sekuritas perlu melihat pengaruh faktor makro dan mikro didalamnya. Pada teori ini membahas bagaimana peran imbal hasil yang dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal atau pasar dan faktor internal oleh perusahaan itu sendiri. Imbal hasil yang dimaksudkan yaitu imbal hasil yang telah terjadi dan yang diharapkan untuk masa yang akan datang. Dalam penentuan investasi tidak hanya melihat faktor beta yang berupa risiko sistematis atau faktor makro tetapi juga faktor mikro yaitu rasio keuangan. Ketika memilih dan melakukan investasi perlu utamanya untuk melihat sektor apa dan investor tipe apa yang akan melakukan kegiatan tersebut.

Teori ini lebih diperjelas dengan memaksimalkan keuntungan dengan investasi yang dilakukan dengan cara melakukan analisis sesuai dengan faktor makro dan mikro. Serta penghindaran risiko yang terlalu tinggi dan cocok untuk tipe investor yang tidak suka mengambil risiko tinggi (*risk averse*). Imbal hasil yang didapatkan secara tinggi dan rendah risiko dipengaruhi oleh bagaimana cara investasi pada asset yang aman minim risiko. Imbal hasil akan tinggi ketika kondisi makro mengalami kelesuan tetapi imbal hasil juga dapat ditentukan proporsinya melalui faktor mikro atau faktor dari dalam sektor saham didalamnya (Mahilo dan Parengkuan, 2015).

Analisis yang dilakukan dilalam teori manajemen portofolio aktif model treynor dan black yaitu pertama mengestimasi beta dari setiap sekuritas yang dianalisis beserta risiko residunya. Dari prediksi beta dan makro kemudian ditentukan imbal hasil yang diharapkan untuk sekuritas. Menurut Sudiyatno *et al* (2011) dengan estimasi tingkat salah harga tertentu dari setiap sekuritas, ditentukan imbal hasil harapan dan imbal hasil harapan abnormalnya (alfa). Biaya dari diversifikasi tidak penuh berasal dari risiko non sistematis saham-saham yang salah harga, yaitu varians dari residu saham, standar deviasi yang mengimbangi manfaat (alfa) melakukan spesialisasi pada suatu sekuritas yang dihargai terlalu rendah. Menggunakan estimasi nilai alfa, beta, dan standar deviasi untuk menentukan bobot optimal dari setiap sekuritas di dalam portofolio aktif. Menghitung alfa, beta, dan standar deviasi portofolio aktif dari bobot sekuritas didalamnya.

Setelah portofolio aktif dibentuk, nilai alfa, risiko tidak sistematis, dan beta dapat ditentukan dari properti komponen sekuritas. Portofolio aset berisiko yang optimal dapat dibentuk dengan memegang sebuah posisi pada portofolio aktif menurut rasio dari alfa terhadap standar deviasi dibagi



dengan rasio analog untuk portofolio indeks pasar. Dan saat portofolio aset berisiko menyeluruh dibentuk dengan menggunakan proporsi yang optimal dari portofolio aktif dan pasif, maka kinerjanya diukur dengan kuadrat dari kemiringan *sharpe* (Gunadi dan Kesuma, 2015).

Menurut Hadi (2013) investor dalam hal ini diperlukan pemikiran yang rasional. Dimana setiap transaksi untuk menanamkan modal harus difikirkan dengan menggunakan cara yang nyata. Seperti halnya investor harus menjadikan suatu investasinya menghasilkan keuntungan yang tinggi dibandingkan dengan risiko yang tinggi. tingkat imbal hasil yang diharapkan harus sesuai dengan apa yang menjadi keinginan investor tersebut. Dengan memperhitungkan bagaimana tingkat imbal hasil yang diharapkan dipengaruhi oleh apa saja. Pada teori manajemen portofolio aktif menjelaskan *return* atau *expected return* dapat dipengaruhi oleh variabel makro dan mikro. Dimana variabel makro yang dapat diketahui yaitu variabel yang berhubungan dengan perekonomian. Dan variabel mikro yaitu variabel yang timbul dari tiap-tiap perusahaan yang tercermin dari rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Investor juga perlu memilih saham-saham dan sektor untuk dilakukan penanam modalnya. Menentukan mengklasifikasi berapa besar jumlah investasinya.

Menghitung *expected return* yang dapat dipengaruhi oleh variabel makro maupun mikro ekonomi didalamnya. Dalam hal ini perlu menerapkan perhitungan model indeks tunggal, dimana didalamnya membahas *expected return* dengan variabel mikro ekonomi. Struktur *return* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor mikro dari dalam perusahaan yang dijadikan perusahaan yang diberikan modal oleh investor. Serta *expected return* dan variabel mikro ekonomi berkorelasi saat keduanya memiliki pengaruh satu sama lain.

Ketika terdapat korelasi didalamnya, dapat berpengaruh bagaimana tingkat imbal hasil yang diharapkan terjadi sesuai keinginan investor.

Dalam bukunya Budialim (2013) menjelaskan bahwa investor perlu mempertimbangkan bagaimana tingkat *return* atau dalam hal ini *expected return* menjadi lebih besar daripada risiko yang didapatkan. Dengan menggunakan risiko didalamnya yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. Dimana saat risiko ini dapat berpengaruh pada *expected return* suatu portofolio maka tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor dapat tercermin oleh risiko tersebut. Dan dapat menjadi acuan untuk mendapatkan tingkat imbal hasil yang akan diperoleh dikemudian hari. Serta teori ini memberikan suatu gabungan antara *return* tertinggi dengan risiko yang paling rendah. Dapat digunakan macam-macam risiko didalamnya tak terkecuali risiko sistematis yang berasal dari makro ekonomi maupun risiko tidak sistematis yang berasal dari mikro ekonomi. Suatu portofolio dapat diartikan menjadi beberapa bentuk yaitu kumpulan, kelompok, kombinasi, ataupun gabungan yang menjadi satu kesatuan, yang berisikan sekuritas yang menjadi acuan utama investor berinvestasi didalamnya. Investor bermain dengan cerdas dalam pengaplikasian tingkat imbal hasil yang didapatkan olehnya dikemudian hari. Cara berinvestasi juga perlu memperhatikan bagaimana portofolio tersebut dapat secara aktif menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Tingkat imbal hasil yang diharapkan dapat dipengaruhi oleh masing-masing faktor saat melakukan penyusunan investasi yaitu saat pengalokasian, pemaksimalan, memilih serta menganalisis bagaimana pengaruh faktor itu kepada *expected return*.

Risiko tidak sistematis dapat digambarkan dengan cara bagaimana risiko ini mempengaruhi *expected return*. Dengan begitu awal mula berinvestasi harus memperhatikan risiko yang ditimbulkan oleh perusahaan agar investor

mendapatkan imbal hasil yang tinggi untuk berinvestasi. Risiko ini dicerminkan oleh rasio-rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan. Dimana perhitungannya membahas cerminan perilaku perusahaan dalam mengelola kekayaannya menjadi keuntungan dan dapat dianalisis oleh investor (Ulupui, 2007).

### 2.3 Teori Signal dalam Berinvestasi

Pramastasi (2007) menjelaskan cara menentukan dividen menggunakan teori signal. Dimana sinyal yang tercermin dapat menjadi sinyal investasi yang diperlukan investor. Sinyal tersebut dapat menjadi prospek baik untuk menentukan deviden yang tinggi ataupun rendah. Dengan deviden yang tinggi, *expected return* yang didapatkan pun ikut tinggi pula. Sinyal investasi didapatkan dari laporan keuangan yang dipublish oleh suatu perusahaan dan didalamnya terdapat rasio keuangan sebagai acuan analisis investasi.

Teori signal dapat berarti suatu informasi yang diberikan perusahaan untuk investor. Dimana sinyal tersebut dituangkan kedalam laporan keuangan yang berisikan rasio-rasio keuangan. Dengan adanya laporan keuangan tersebut dapat memberikan informasi sebagai sinyal investasi kepada investor dalam hal menganalisis perusahaan (Scott dan Brigham, 2008). Dikatakan oleh Hartono (2003) dan fahriyah (2015) bahwa seorang investor saat melakukan investasi perlu menggunakan sinyal teori sebagai analisis awal. Dengan mempergunakan laporan keuangan sebagai tahapan awal analisis didalamnya.

Dijelaskan pula oleh Sawir (2004) *expected return* dan risiko dapat dilihat dari awal dengan melihat teori sinyal sebagai analisis awalan untuk investasi. Yang berarti dengan melihat teori sinyal suatu perusahaan dan tercermin dari laporan keuangan, informasi yang ada di laporan keuangan

tersebut dapat dijadikan sebagai tolak ukur penentu *expected return* dan risiko. Karena hubungan *expected return* dan risiko tidak lepas dari analisis laporan keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan.

## 2.4 Analisis fundamental untuk menganalisis industri

Menganalisis suatu perusahaan pada sektor industri perlu dilakukan investor karena dapat dipercaya membantu investor dalam hal mengidentifikasi peluang-peluang investasi. Yang memiliki karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor. Ada beberapa cara untuk menganalisisnya seperti halnya, studi mengenai kinerja tahunan industri, sehingga akan membantu investor dan para analis untuk mengidentifikasi peluang-peluang yang menguntungkan dan tidak menguntungkan. Yang kedua yaitu tingkat *return* masing-masing sektor berbeda di setiap tahunnya, dalam hal ini investor lebih baik menggunakan *return* pada sektor yang dilihat dari masa lalu dan perlu menambahkan dengan beberapa data lain yang relevan untuk mengestimasi *return* yang akan datang. Ketiga yaitu tingkat *return* perusahaan-perusahaan di pada sektor yang sama, terlihat cukup beragam, hal ini menunjukkan bahwa menurut analisis per sektor perlu diikuti dengan analisis perusahaan. Keempat yaitu tingkat risiko suatu sektor didalamnya juga beragam, sehingga para investor perlu mempelajari faktor-faktor risiko seperti estimasi *return*. Yang kelima yaitu tingkat risiko *industry relative* stabil sepanjang waktu, analisis risiko berdasarkan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi risiko masing-masing sektor dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2010).

Untuk dilakukannya analisis industri, menurut Pande dan Sudjarni seorang investor perlu menilai sektor industri dalam hal ini dan menentukan *return* yang diharapkan. Dengan menentukan *return* yang diharapkan,

investor akan dapat menentukan peluang investasi pada sektor tersebut yang memiliki prospek terbaik. Untuk menilai suatu kelayakannya, ada dua langkah yaitu pertama mengestimasi EPS yang diharapkan dan mengestimasi P/E. apabila hasil kedua estimasi tersebut dikalikan, maka akan diperoleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri. Dengan mengetahui nilai akhir yang diharapkan selanjutnya dapat ditentukan tingkat *return* yang diharapkan. Dengan cara membagi nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri ditambah deviden yang diharapkan dengan nilai awal industri tersebut pada periode sebelumnya.

Menurut Suarjaya dan Rahyuda (2013) selain hal-hal yang telah dijelaskan diatas ada hal penting yang lain seperti faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya profit yang bisa diperoleh adalah intensitas persaingan dalam *industry* tersebut. Intensitas persaingan dalam suatu industri menentukan kemampuan masing-masing sektor untuk tetap memperoleh tingkat *return* rata-rata. Intensitas persaingan merupakan gambaran dari lima faktor utama persaingan dan pengaruh masing-masing faktor tersebut untuk masing-masing sektor. Lima kekuatan persaingan akan menentukan profitabilitas industri tersebut karena memiliki pengaruh terhadap komponen *return*. Kekuatan masing-masing faktor tersebut merupakan fungsi dari struktur untuk menilai kekuatan lima faktor persaingan, sehingga investor dapat menentukan profitabilitas. Lima faktor tersebut yaitu :

1. Persaingan antara perusahaan yang ada dalam sektor

Persaingan dalam suatu sektor akan semakin meningkat jika terdapat banyak perusahaan yang ukurannya relative sama bersaing dalam sektor tersebut. Persaingan juga akan dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor dan biaya tetap, serta hambatan untuk keluar dari industri. Pertumbuhan yang lambat akan membuat perusahaan semakin ketat bersaing memperebutkan

pangsa pasar yang relatif kecil. Tingginya biaya tetap juga akan mendorong peningkatan persaingan, karena dengan tingginya biaya tetap akan mengharuskan perusahaan untuk memproduksi dengan kapasitas penuh. Hal ini akan membuat penawaran di pasar akan semakin meningkat yang kemudian akan menyebabkan harga barang semakin menurun, sehingga persaingan akan semakin ketat.

## 2. Ancaman pemain baru

Meskipun sebuah perusahaan dalam sektor mempunyai jumlah pesaing yang sedikit, investor juga perlu mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang potensial menjadi pemain baru dalam sektor. Besarnya ancaman pemain baru ini akan dipengaruhi oleh adanya hambatan-hambatan masuk dalam sektor tersebut, seperti tingginya biaya investasi, peraturan pemerintah dan harga barang yang relative kecil dibandingkan dengan biaya produksi. Jika hambatan masuk relative tinggi maka kemungkinan adanya pemain baru yang masuk dalam sektor tersebut maka akan semakin kecil.

## 3. Ancaman adanya produk substitusi

Produk substitusi akan membatasi profit potensial karena barang substitusi akan memunculkan alternative bagi produk perusahaan. Dalam kondisi seperti ini, kemampuan perusahaan untuk menentukan harga produk akan semakin berkurang karena dibatasi adanya produk tersebut. Yang berarti apabila harga produk perusahaan terlalu tinggi, konsumen bisa saja berpindah ke produk substitusi yang ditawarkan di pasar.

## 4. *Bargaining power* pembeli

Daya tawar pembeli di pasar yang kuat bisa mempengaruhi profitabilitas. Hal ini terjadi karena konsumen dapat menawar harga yang diberikan oleh pesaing lain. Bila jumlah konsumen lebih banyak dari jumlah sektor maka *bargaining power* konsumen akan rendah. Sebaliknya jika

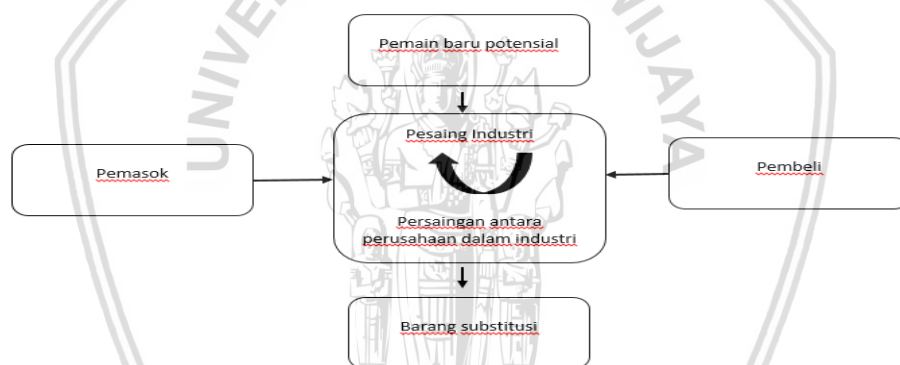


jumlah sektor lebih banyak dari konsumennya maka bargaining power konsumen akan besar.

#### 5. *Bargaining power* pemasok

Pemasok dapat mempengaruhi *return* industry di masa yang akan datang karena mereka mempunyai kekuatan untuk menentukan harga dan kualitas produknya. Jika jumlah pemasok lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah sektornya, maka pemasok *bargaining power* yang besar. Apabila pemasok lebih banyak dari sektornya maka bargaining power pemasok akan berkurang.

**Gambar 2.1 Lima Fakor Persaingan Yang Menentukan Profitabilitas Industri**



Sumber : Tandelilin, 2010.

Sedangkan untuk teknik analisis yang digunakan yaitu dengan melihat tingkat imbal hasil yang diharapkan dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro. Menurut Arisandi (2014) untuk pertama analisis dilakukan dengan melakukan teknik analisis mikro yang menggunakan estimasi *earning* multiplier industri dilakukan dengan cara mengamati variabel seperti rasio-rasio keuangan yang berpengaruh pada tingkat imbal hasil yang diharapkan di masa yang akan datang. Perlu dilakukan karena digunakan sebagai evaluasi kualitas hubungan antar rasio sebagai variabel penyusunnya. Estimasi dengan analisis mikro juga dilakukan dengan cara melakukan

estimasi tiga variabel yaitu menentukan *earning* multiplier industri, tingkat return yang diharapkan dan membandingkan variabel tersebut. Hasil analisis tersebut dapat dilihat untuk investor yang akan berinvestasi pada sektor industri tertentu.

## 2.5 Teori Imbal Hasil (*Expected Return*) Untuk Saham

Imbal hasil merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi dan dibedakan menjadi yaitu, imbal hasil yang telah terjadi atau *actual return* yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua imbal hasil yang diharapkan atau *expected return* akan diperoleh investor pada masa mendatang (Fahmi, 2012). Komponen imbal hasil meliputi ;

1. Keuntungan atau kerugian dari penjualan modal (*capital gain/ loss*) merupakan keuntungan atau kerugian bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual atau beli di atas harga beli atau harga jual keduanya terjadi dalam pasar sekunder.
2. Hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Hasil dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen imbal hasil tersebut dapat dihitung total imbal hasil atau *return* total dan tingkat imbal hasil atau *rate of return* sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \text{Capital Gain} + \text{Yield}$$

$$\text{Return total} = \frac{\text{Cash Payment Received} + \text{Price Change Over the Period}}{\text{Purchase Price of the Security}}$$

Perubahan harga selama periode tertentu (*price change over the period*) bisa berupa angka negative (-), nol (0), dan positif (+). Sementara itu, hasil bisa berupa angka nol (0) dan positif (+). Imbal hasil dapat dihitung secara sistematis, rata-rata aritmatik, dan rata-rata geometric.

### 1. Rumus imbal hasil secara sistematis

Menurut Tandililin (2010) imbal hasil yang diharapkan (*Expected Return*) adalah rata-rata tertimbang dari berbagai imbal hasil historis. Faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing imbal hasil. Imbal hasil yang diharapkan atas saham tunggal dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (P_{ij})(R_{ij})$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = imbal hasil yang diharapkan dari investasi saham i

$P_{ij}$  = probabilitas diraihnya keuntungan pada keadaan j

$R_{ij}$  = imbal hasil actual dari investasi pada saham i pada keadaan j

n = banyaknya return yang mungkin terjadi

### 2. Rumus imbal hasil secara *arithmetic mean*

Imbal hasil portofolio yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari imbal hasil yang diharapkan. Dengan memperhitungkan jumlah nilai return selama periode tertentu dengan total banyaknya tahun yang digunakan. Imbal hasil portofolio yang diharapkan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan :

$\bar{X}$  = rata-rata *expected return*

$\sum X$  = penjumlahan nilai return selama suatu periode

$n$  = jumlah tahun yang digunakan

Imbal hasil portofolio yang diharapkan merupakan rata-rata tertimbang dari imbal hasil saham-sahamnya yang diharapkan. Oleh karena itu, kontribusi setiap saham terhadap imbal hasil portofolio yang diharapkan bergantung pada imbal hasilnya yang diharapkan dan besarnya proporsi nilai pasar awal portofolio. Tidak ada hal lain yang relevan. Oleh karena itu, menurut Sari dan Hutagaol (2012) investor yang menghendaki imbal hasil terbesar yang menjadi harapannya seharusnya hanya memiliki saham yang dianggapnya memiliki imbal hasil paling tinggi yang menjadi harapan investor. Hanya sedikit investor yang melakukan hal ini dan jarang ada penasihat yang memberi nasihat kebijakan eksterm seperti itu. Sebaliknya, dianjurkan berdiversifikasi. Artinya, portofolio mereka seharusnya meliputi lebih dari satu saham. Hal ini disebabkan karena diversifikasi dapat mengurangi risiko yang tidak sistematis.

Investasi pada saham merupakan potensi masa datang, sehingga menurut Arista dan Astohar (2012) investor harus memproyeksikan probabilitas *return* masa yang akan datang. Oleh sebab itu, sebagai investor dengan mempergunakan data historis yang merupakan kualifikasi data kenyataan kemampuan sebuah perusahaan atau perusahaan sebagai emiten untuk *return* di masa yang akan datang. *Expected return* dapat didefinisikan sebagai *return* yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. *ER* tersebut sebagaimana karakter yang tidak percaya, maka dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain faktor internal perusahaan, seperti kualitas dan reputasi manajemennya, struktur permodalan, struktur kewajiban perusahaan, dan sebagainya.

## 2.6 Risiko Tidak Sistematis Dalam Penentuan Rasio Keuangan

Teori tentang resiko tidak sistematis menurut Fahmi (2012) timbul dalam diri perusahaan itu sendiri dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Fluktuasi risiko besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Disebabkan perbedaan masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya, faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Dan biasanya diukur dari rasio-rasio yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang berpengaruh khusus pada sebuah asset tunggal atau sebuah asset kelompok kecil, dan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Parameter yang digunakan dalam risiko tidak sistematis adalah standar deviasi. Standar deviasi adalah risiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari return yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan return yang akan didapat maka tingkat risiko juga tinggi.

Hubungan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tersebut digambarkan melalui risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*). Risiko tersebut dipergunakan karena dapat mengukur secara garis besar tingkat risiko secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis dapat diukur melalui rasio keuangan diantaranya yang terdapat pada laporan keuangan yaitu seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar. Dengan komponen perhitungannya masing-masing didalamnya (Suharli, 2005).

Menurut Raningsih dan Putra (2015) struktur modal dalam hal ini dapat disangkutkan pada rasio aktivitas. Dimana pengertian rasio aktivitas dapat

disangkutan ketika suatu perusahaan mampu untuk melakukan pengelolaan asetnya menjadi keuntungan bagi perusahaan maupun keuntungan saham yang dibagikan pada investor. Saat struktur modal disini dibicarakan berhubungan dengan rasio aktivitas, maka dimana struktur modal yang merupakan bagian dari kekayaan yang dimiliki oleh investor dapat berpengaruh pada investasi. Terutama pada *expected return* karena saat struktur modal ikut naik yang dapat dihubungkan dengan rasio aktivitas maka tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor akan naik pula.

Penjelasan dari Wulandari (2008) struktur aset dan tingkat likuiditas dimisalkan dengan rasio likuiditas. Dimana rasio ini mencerminkan perusahaan dalam mengelola kekayaannya yang dimiliki menjadi likuid. Saat perusahaan itu mampu untuk mengelola kekayaannya, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid pada perusahaannya. Misalkan rasio ini digambarkan oleh perhitungan rasio lancar yang menjadikan perubahan perusahaan sesuai tingkat perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Aktiva lancar sendiri merupakan salah satu aset yang dimiliki oleh perusahaan. Asset tersebut dapat menjadi berpengaruh untuk acuan investor melakukan investasinya dalam hal melihat struktur aset dan tingkat likuiditas suatu perusahaan. Saat struktur aset dan tingkat likuiditas berpengaruh signifikan, maka suatu tingkat imbal hasil yang diharapkan akan menjadi tinggi pula. Oleh sebab itu investor harus menganalisis faktor-faktor penyusunannya seperti rasio keuangan pada rasio likuiditas.

Tingkat keuntungan dimisalkan dengan beberapa rasio dalam penyusunannya. Misalnya tingkat keuntungan diukur pada rasio profitabilitas, dimana saat perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan maka dapat berdampak pada tingkat imbal hasil yang didapatkan oleh investor. Rasio profitabilitas dapat dihitung melalui



keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dalam mengelola penjualannya menjadi keuntungan. ROA, dalam hal ini dapat dijadikan sebagai tolak ukur apakah perusahaan mampu untuk mengelola asset dimana asset tersebut menjadi keuntungan perusahaan. ROE, yaitu rasio yang membahas tingkat ekuitas perusahaan atau modal saham. Dalam hal ini investor dapat menjadikan acuan sementara untuk melakukan investasi didalamnya. Yang kedua yaitu rasio pasar, dimana tercermin dari apakah saham suatu perusahaan tersebut mampu berinteraksi dan menghasilkan keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dimana peran rasio ini pada tingkat keuntungan investasi. Jadi investor mendapatkan keuntungan dari perhitungan pasar yang dibandingkan dengan komponen laporan keuangan perusahaan tersebut. Untuk rasio selanjutnya yang dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yaitu rasio solvabilitas. Dimana perusahaan dijadikan tolak ukur saat memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang baik mengelola dan menutupi kewajibannya dengan cepat atau perputaran menutupi kewajibannya cepat. Saat perusahaan tersebut mampu dalam hal menutupi kewajiban, maka keuntungan perusahaan tersebut akan menjadi tinggi, sehingga tingkat imbal hasil yang diharapkan investor menjadi tinggi pula. Perhitungan lebih jelasnya dapat dihitung melalui perbandingan total kewajiban dibandingkan dengan total ekuitas yang dimana kewajiban dapat ditutupi dengan ekuitas yang dipunya perusahaan. Saat itulah dikatakan oleh Savitri (2012) ketika perusahaan mampu dalam hal pengelolaannya, maka investor mendapatkan keuntungan yang tinggi atau tingkat imbal hasil yang diharapkan akan menjadi tinggi pula. Lalu rasio kewajiban terhadap total asset, dimana asset menjadi salah satu komponen untuk menutup kewajiban perusahaan tersebut. Maka nilai rasio yang tinggi dapat menjadikan tingkat return yang tinggi pula untuk dimanfaatkan oleh investor mencari

keuntungan. Sehingga sebagai investor yang bijak perlu memperhatikan tingkat keuntungan dari rasio-rasio yang telah disebutkan yaitu rasio profitabilitas, solvabilitas, dan pasar untuk berinvestasi didalamnya. Dan mendapatkan tingkat imbal hasil yang tinggi juga.

## **2.7 Analisis rasio keuangan untuk berinvestasi**

Disaat telah mengetahui analisis perusahaan yang perlu diterapkan untuk teknik analisisnya yaitu harus menggunakan teknik analisis rasio keuangan. Menjelaskan beberapa komponen dalam perhitungan angka yang mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Serta menurut Agustina dan Widyawati (2014) kegunaan untuk investor agar dapat memprediksi tingkat imbal hasil yang diharapkan dikemudian hari. Rasio keuangan terdiri dari berbagai rasio yang mendasarinya seperti rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas atau leverage, aktivitas, dan pasar. Dimana semua itu dapat digunakan investor untuk memforecasting nilai perusahaan dalam mencapai return yang diharapkan.

### **2.7.1 Rasio profitabilitas**

Seperti contohnya untuk rasio profitabilitas dikatakan oleh Faizin (2016) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau profit pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering dipergunakan didalamnya, yaitu :

#### **1. Profit margin**

*Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis common size untuk laporan laba rugi. Menurut Wisudyawati (2017) rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. Rasio *profit margin* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisiensian manajemen. Rasio ini cukup bervariasi dari sektor ke sektor.

## 2. *Return on asset* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA juga sering disebut ROI yang merupakan *Return On Investment*. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dikatakan oleh Hanafi dan Halim (2009) *Return On Assets* (ROA) sering juga disebut sebagai *Return On Investment* (ROI) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap average total asset. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan. Average total asset merupakan rata-rata total asset awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA/ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian saham semakin besar. ROA

merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ROA, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat pengembalian semakin besar. Konsekuensinya, ROA yang meningkat, akan meningkatkan return saham.

### 3. Return on equity (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Rafika, 2015). Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur return pemegang saham sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat leverage keuangan perusahaan. ROE dapat memberikan informasi seberapa besar modal atau ekuitas para pemegang saham digunakan untuk memperoleh laba bersih setelah pajak. Rasio ini juga dapat menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas para pemegang saham. Semakin tinggi ROE berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat. ROE diperoleh dengan rumus berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

ROE menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai ROE, berarti kinerja perusahaan dalam pencapaian laba semakin baik. Menurut Fahriyah (2015) hal tersebut direspons oleh investor dengan permintaan saham perusahaan yang mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang meningkat pula. Selain itu, tingginya nilai ROE akan menyebabkan pembagian dividen dapat dilakukan perusahaan. Kondisi demikian akan membuat return saham juga akan meningkat.

### 2.7.2 Rasio pasar

Untuk rasio pasar menurut Wijaya (2009) yang mengukur harga pasar relative terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasarkan pada sudut investor meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung yaitu seperti dibawah ini ;

#### 1) *Earning per Share (EPS)*

*Earning per Share (EPS)* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Ekspektasi pendapatan yang akan diperoleh merupakan faktor penentu harga saham. Saham dengan return tertinggi pada umumnya memiliki pendapatan yang lebih besar daripada yang diperkirakan, sedangkan saham dengan return terendah memiliki pendapatan di bawah perkiraan (Tandelilin, 2010). Harga saham cenderung mengantisipasi dengan cepat pengumuman pendapatan (earning) dengan bergerak tepat sebelum pengumuman dilakukan. Jadi *earning per share* memiliki hubungan positif dengan harga saham, sehingga apabila jumlah earning per share meningkat maka harga saham akan naik begitu juga tingkat pengembalian investasi, dan sebaliknya.

#### 2) *Price Earning Ratio (PER)*

*Price Earning Ratio (PER)* merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham, dan merupakan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Banjari, 2016). Semakin tinggi rasio PER, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal. Rasio PER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh investor dibandingkan dengan laba per lembar saham. Kalau PER perusahaan tinggi, berarti saham perusahaan dapat memberikan return yang besar bagi investor. Price earning ratio merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham, dan digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Bodie, 2014). Price earning ratio memiliki hubungan positif dengan harga saham, sehingga jika price earning ratio meningkat maka harga saham juga akan semakin besar, begitu juga tingkat pengembalian investasi saham, dan sebaliknya.

### 2.7.3 Rasio solvabilitas

Sedangkan pada rasio solvabilitas yang bertujuan untuk mengukur perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvable adalah perusahaan yang total kewajibannya lebih besar dibandingkan asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Ada beberapa macam rasio yang bisa dihitung yaitu ;

#### 1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari para pemegang saham yang digunakan untuk menutupi keseluruhan kewajiban perusahaan (Bodie, 2005). Sehingga para investor pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat menyepakati jumlah dana perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban sehingga return yang sesuai tetap dapat diperoleh. DER diperoleh dengan rumus berikut;

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$



Semakin besar DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar. Selain itu, semakin tinggi DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi, menurut Wisudyawati (2017) maka akan dapat mengakibatkan penurunan pembayaran dividen. Investor melihat tersebut sebagai informasi yang buruk, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan turut pula mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Kondisi tersebut menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara otomatis akan menurunkan tingkat return saham perusahaan. Sehingga dalam hal ini terjadi hubungan yang berlawanan arah.

## 2. Rasio total kewajiban terhadap total asset (DTA)

Rasio total kewajiban terhadap total asset merupakan rasio yang mengukur total kewajiban perusahaan dibagi dengan total asset (Kasmir, 2009). Perusahaan dalam rasio ini dilihat dari segi pemenuhan kewajiban dari hasil proses mengolah total asset yang ada. Jadi ketika perusahaan itu mampu mengelola hasil asset sebagai penutup kewajibannya, maka nilai DTA akan semakin tinggi. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus dibawah ini :

$$\text{Rasio total kewajiban terhadap total aset} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aset}}$$

Ketika nilai rasio ini tinggi, maka membuat kepekaan modal saham pun ikut tinggi dan berpengaruh pada tingkat ROE yang tinggi pula. Apabila penjualan menurun dari pengelolaan asset yang turun juga maka akan membuat nilai rasio ini menjadi menurun. Dan mengakibatkan ROE ikut turun serta modal saham yang turun. Sehingga menurut Murhadi (2013) nilai dari rasio ini dapat dilihat investor untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam membangun kinerja dalam hal menutupi kewajibannya. Perusahaan

yang mampu menutupi kewajibannya dengan tingkat rasio yang tinggi maka perusahaan tersebut baik dalam hal tingkat modal saham dan dapat menjadikan return yang diharapkan oleh investor semakin tinggi pula.

#### 2.7.4 Rasio likuiditas

Rasio likuiditas melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini membahas tingkat kewajiban jangka pendek yang mampu ditanggulangi oleh perusahaan. Menurut Setiyawan (2014) dengan melihat kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap kewajiban lancar. Salah satunya rasio ini dapat dijelaskan pada rasio-rasio yang mendasarinya seperti rasio lancar.

##### 1. Rasio lancar/ *current ratio* (CR)

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan dalam hal mengelola aktiva lancar untuk digunakan sebagai pemenuh kewajiban lancarnya (Prihatini, 2009). Konteks didalamnya membahas bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola aktiva lancarnya dengan cepat sesuai cerminan hasil perhitungan *current ratio*. Seperti rumus dibawah ini, *current ratio* dapat dihitung :

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Dengan nilai rasio yang rendah maka dapat mencerminkan likuiditas perusahaan yang tinggi. Tetapi ketika nilai rasio yang tinggi mencerminkan likuiditas perusahaan tersebut rendah. Semakin tingginya hasil perhitungan rasio semakin banyaknya aktiva lancar yang tidak dapat dimanfaatkan dengan baik. Untuk investor sangatlah baik apabila nilai rasio lancar suatu perusahaan rendah dan dapat memberikan prospek yang bagus untuk mendapatkan keuntungan.

### 2.7.5 Rasio aktivitas

Merupakan rasio yang membahas aktivitas perusahaan didalam laporan keuangannya (Widjanarko, 2010). Bagaimana perusahaan dapat dengan baik mengelola asset yang dimiliki dengan cara mengukur melalui aktivitas asetnya. Rasio ini membandingkan tingkat penjualan dan investasi dari aktiva. Terdapat beberapa rasio didalamnya seperti perputaran aktiva, rasio perputaran modal kerja, perputaran aktiva tetap, perputaran aktiva tetap, perputaran persediaan, rata-rata umur piutang, perputaran piutang, dan lain sebagainya.

#### 1) Rasio perputaran modal kerja (WCT)

Rasio perputaran modal kerja menurut Arista dan Mr (2012) merupakan rasio yang menjelaskan tentang perbandingan penjualan dengan modal bersih. Modal bersih sendiri dapat dilihat dari pengurangan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Perusahaan pada rasio ini dapat dinilai dari seberapa cepat dan mampu dalam proses mengelola modal kerjanya. Seperti rumus dibawah ini dapat dihitung rasio perputaran modal kerja :

$$\begin{aligned} \text{Perputaran modal kerja} &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal bersih}} \\ &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{aktiva lancar} - \text{kewajiban lancar}} \end{aligned}$$

Dapat dilihat dari rumus diatas bahwa perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dan modal bersih. Ketika hasil dari perhitungan rasio tersebut tinggi, maka semakin cepat pula suatu perusahaan dalam mengelola modal kerjanya pada periode tertentu. Sehingga ketika perusahaan itu mampu dalam hal pengelolaan yang baik dan berprospek menjanjikan ke depannya. Maka ekspansi usaha pun semakin cepat dan menguntungkan perusahaan tersebut serta investor.

Menurut Abdel *et al* (2012) Investor akan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi ketika kinerja fundamental perusahaan itu baik.

## **2.8 Hubungan *Expected Return* dengan Rasio Keuangan**

Hubungan *expected return* dengan rasio keuangan saat melekat dan terikat satu sama lain. Ketika menjadi investor tak boleh lupa akan hal menganalisis laporan keuangan yang didalamnya terdapat rasio keuangan. Karena rasio keuangan mencerminkan keadaan fundamental perusahaan tersebut (Kristiana, 2013). Dan dapat berpengaruh pada return yang didapatkan oleh investor di kemudian hari.

### **2.8.1 Hubungan *expected return* dengan ROA**

Hubungan *expected return* dengan ROA dicerminkan dari ketika suatu perusahaan tersebut memiliki tingkat ROA yang baik. Saat nilai ROA yang baik, maka perusahaan tersebut kinerja dalam hal pengelolaan asset untuk menghasilkan keuntungan baik pula. Sehingga ketika kinerja suatu perusahaan tersebut baik dan profitabilitas perusahaan tersebut ikut terkena dampak (Malintan dan Herawati, 2013). Profitabilitas yang baik dan tinggi dapat membuat nilai saham suatu perusahaan tersebut meningkat. Ketika hubungan ROA dengan *expected return* positif, maka saat ROA mengalami kenaikan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena tingginya ROA membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi pula.

### **2.8.2 Hubungan *expected return* dengan ROE**

Untuk keterkaitan kedua aspek tersebut dapat dinyatakan apabila nilai ROE yang tinggi menyebabkan dampak positif bagi perusahaan. Yang pertama berdampak pada kinerja perusahaan tersebut dalam meningkatkan keuntungan dari perhitungan return dibanding dengan ekuitas baik atau buruknya. Saat nilai perhitungan ROE tinggi mencerminkan return yang

didapatkan oleh investor sebenarnya juga tinggi. Menurut Widodo (2007) mencerminkan suatu perusahaan dapat menghasilkan return yang didapatkan oleh investor tapi dari sudut pandang investor. Sebaliknya apabila nilai ROE yang rendah menjadikan investor mendapatkan tingkat *expected return* yang rendah pula di masa depan. Ketika hubungan ROE dengan *expected return* positif, maka saat ROE mengalami kenaikan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena tingginya ROE membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi pula.

### 2.8.3 Hubungan *expected return* dengan NPM

Net profit margin yang merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai NPM yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi. Apabila nilai NPM rendah maka mencerminkan suatu perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dengan baik. Untuk investor sendiri lebih cocok untuk memilih perusahaan yang memiliki nilai NPM yang tinggi (Sandy dan Asyik, 2013). Semakin tingginya tingkat NPM maka semakin banyak keuntungan yang didapat perusahaan dan semakin baik performa perusahaan itu. Sehingga dapat memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor dengan tinggi pula. Ketika hubungan NPM dengan *expected return* positif, maka saat NPM mengalami kenaikan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena tingginya ROA membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi pula.

### 2.8.4 Hubungan *expected return* dengan EPS

Rasio EPS yang merupakan anak turunan dari rasio pasar. Dapat dijadikan salah satu rasio investor untuk berinvestasi. Ketika nilai EPS

tersebut tinggi maka perusahaan mampu membuat investor mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Karena saat nilai EPS tersebut tinggi maka perusahaan berhasil dalam hal pengelolaan laba bersih untuk setiap unit saham. Sehingga Menurut Susanti (2010) saat keuntungan yang didapat oleh investor tinggi, maka imbal hasil yang diharapkan dikemudian haripun ikut mengalami dampaknya. Ketika hubungan EPS dengan *expected return* positif, maka saat EPS mengalami kenaikan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Saat harga saham yang semakin meningkat karena permintaan yang banyak, tingkat *expected return* pun ikut meningkat.

### **2.8.5 Hubungan *expected return* dengan PER**

Rasio ini menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh investor dibandingkan dengan laba per lembar saham. Apabila PER perusahaan tinggi, berarti saham perusahaan dapat memberikan return yang besar bagi investor. Price earning ratio merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham, dan digunakan untuk melihat perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Price earning ratio memiliki hubungan negatif dengan harga saham, sehingga jika price earning ratio mengalami penurunan maka harga saham mengalami kenaikan dan tingkat imbal hasil yang diharapkan semakin besar pula dikarenakan hubungan PER dengan *expected return* tidak searah atau berkebalikan (Taani dan Banykhaled, 2011).

### **2.8.6 Hubungan *expected return* dengan DER**

Semakin besar DER, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan ekuitas. Selain itu, semakin rendah DER perusahaan juga mampu membayar biaya bunga yang ditanggungnya. Apabila hal tersebut terjadi, maka akan dapat kenaikan pembayaran dividen. Sehingga permintaan terhadap saham perusahaan



akan mengalami kenaikan yang berakibat pada kenaikan harga saham. Kondisi tersebut menandakan saham perusahaan diminati dan menaikkan tingkat return saham perusahaan. Oleh sebab itu nilai DER yang tepat untuk imbal hasil yang diharapkan yaitu ketika nilai DER rendah. Ketika hubungan DER dengan *expected return* positif, maka saat DER mengalami penurunan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Apabila nilai rasio DER mengalami penurunan atau tingkat DER rendah maka ER akan mengalami kenaikan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena rendahnya DER membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi pula. Ini disebabkan oleh hubungan negative yang berlawanan arah diantara ER dengan DER (Fahriyah, 2015).

#### **2.8.7 Hubungan *expected return* dengan DTA**

DTA atau biasa disebut sebagai rasio total kewajiban terhadap total asset. Yang ketika nilai rasio ini tinggi, maka membuat kepekaan modal saham pun ikut tinggi. Apabila penjualan menurun dari pengelolaan asset yang turun juga maka membuat nilai rasio ini menjadi menurun. Dan mengakibatkan modal saham yang turun (Zukaria *et al*, 2012). Sehingga nilai dari rasio ini dapat dilihat investor untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam membangun kinerja dalam hal menutupi kewajibannya. Perusahaan yang mampu menutupi kewajibannya dengan tingkat rasio yang tinggi maka perusahaan tersebut baik dalam hal tingkat modal saham dan dapat menjadikan return yang diharapkan oleh investor semakin tinggi pula. Saat hubungan DTA dengan *expected return* positif, maka saat DTA mengalami kenaikan *expected return* ikut mengalami kenaikan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena tingginya DTA membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi pula.

### 2.8.8 Hubungan *expected return* dengan CR

Rasio lancar merupakan rasio yang terdapat pada rasio likuiditas. Dimana melihat perusahaan dari likuiditasnya. Nilai rasio yang tinggi maka dapat mencerminkan likuiditas perusahaan yang tinggi. Semakin tingginya hasil perhitungan rasio semakin banyaknya aktiva lancar yang hanya dimanfaatkan dalam hal pemenuhan kewajiban jangka pendek tetapi tidak untuk membayarkan dividen. Untuk investor sangatlah baik apabila nilai rasio lancar suatu perusahaan rendah dan dapat memberikan prospek yang bagus untuk mendapatkan keuntungan (Wijayanti dan Sedana, 2013). Sehingga hubungan CR dengan *expected return* adalah negative. Saat CR mengalami kenaikan *expected return* mengalami penurunan. Sehingga ketika harga saham yang semakin meningkat karena rendahnya CR membuat tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor menjadi tinggi.

### 2.8.9 Hubungan *expected return* dengan WCT

Perputaran modal kerja (WCT) merupakan rasio aktivitas perusahaan. Dimana perusahaan dapat dilihat dari aktivitas pengelolaan kekayaan yang dimiliki. Ketika hasil dari perhitungan rasio tersebut tinggi, maka semakin cepat pula suatu perusahaan dalam mengelola modal kerjanya pada periode tertentu. Sehingga ketika perusahaan itu mampu dalam hal pengelolaan yang baik dan berprospek menjanjikan ke depannya. Menurut Oktavia (2010) maka ekspansi usaha pun semakin cepat dan menguntungkan perusahaan tersebut serta investor. Investor akan mendapatkan nilai imbal hasil yang diharapkan tinggi ketika nilai WCT tinggi yang menyebabkan harga saham naik juga. Saat hubungan WCT negatif dengan *expected return*, maka WCT saat WCT mengalami penurunan maka berpengaruh pada tingkat imbal hasil yang diharapkan menjadi naik karena hubungan keduanya tidak searah atau berkebalikan.

## 2.9 Hubungan *return* dan risiko yang diharapkan oleh investor

Hubungan keduanya yaitu *return* dengan risiko tersebut bersifat searah dan linier. Yang memiliki arti bahwa semakin besar risiko suatu asset maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas asset tersebut (Bodie, 2005). Dan apabila semakin kecil suatu asset maka semakin kecil pula *return* yang diharapkan.

**Gambar 2.2 Hubungan Return dan Risiko**



Sumber : Tandelilin, 2010

Dapat dilihat dari gambar tersebut bahwa garis vertikal menunjukkan besarnya tingkat *return* yang diharapkan dari masing-masing jenis asset, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik  $R_f$  pada gambar di atas menunjukkan tingkat *return* yang diharapkan sebesar  $R_f$  dengan risiko sebesar 0. Untuk risiko rendah dan risiko moderat berada pada menginvestasikan obligasi pemerintah dimana pada investasi ini tidak terlalu berisiko karena terdapat peraturan dan ketentuan yang telah ditetapkan. Untuk obligasi perusahaan terdapat pada risiko moderat dan risiko sedang, dimana pada risiko ini cocok untuk tipe investor yang mempunyai sifat tidak ingin risiko tinggi. Di satu sisi karena obligasi tersebut telah ditetapkan melalui rapat perusahaan dan ditentukan untuk *return* yang akan didapat oleh investor. Selanjutnya, dapat dilihat bahwa saham berada pada bagian tengah pada gambar yang berarti saham tersebut memiliki risiko yang lumayan rendah dan tinggi atau relative. Untuk Opsi, Call, dan

Put memiliki risiko diatas rata-rata, dikarenakan investasi dalam hal tersebut memerlukan pengorbanan yang tinggi baik dalam hal modal investor, persaingan investor bahkan return yang akan didapatkan oleh investor. Untuk risiko yang terakhir yaitu pada kontrak *futures* yang terdapat pada ekuitas internasional dimana risiko yang didapatkan tinggi karena banyak faktor yang terlibat didalamnya. Ketika berinvestasi pada tingkat internasional akan mendapatkan return tinggi dengan risiko yang tinggi pula serta persaingan investor yang kompetitif (Bodie, 2014).

Mengestimasi return dan risiko portofolio berarti menghitung return yang diharapkan dan risiko suatu kumpulan aset individual yang dikombinasikan dalam suatu portofolio aset. Keunikannya adalah bahwa untuk menghitung risiko aset individual yang ada saham portofolio bersangkutan (Bodie, 2014). Dengan kata lain risiko portofolio bukan merupakan penjumlahan risiko aset individual yang ada dalam portofolio tidak bisa dilihat dari besarnya risiko masing-masing aset individual tersebut, tetapi harus dilihat dari kontribusi aset tersebut risiko portofolio.

## **2.10 Proses dan strategi investasi yang perlu diterapkan investor**

Penerapan hal-hal yang perlu dilakukan sebagai investor untuk pemahaman memutuskan investasi. Pertama seorang investor harus memahami proses investasi terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi yang akan menjadi dasar melangkah dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Menurut Farkhan dan Ika (2012) Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Strategi yang perlu dilakukan oleh investor lebih tepatnya apabila sesuai dengan lima point, yaitu :

#### 1. Penentuan tujuan investasi

Menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan bagi masing-masing investor berbeda-beda sesuai dengan keinginan dan kemampuan masing-masing individualnya.

#### 2. Penentuan kebijakan investasi

Tahapan ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Mulai dengan penentuan keputusan alokasi asset dan menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas asset yang tersedia. Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

#### 3. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif itu sendiri meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan untuk strategi portofolio pasif yaitu aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif adalah semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

#### 4. Pemilihan asset

Pada tahapan ini memerlukan pengevaluasaan setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien yaitu yang menghasilkan return yang tinggi dengan risiko tertentu atau dengan return yang diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

## 5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Kinerja portofolio diukur dan dievaluasi yang meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya.

**Gambar 2.3 Keputusan Investasi**



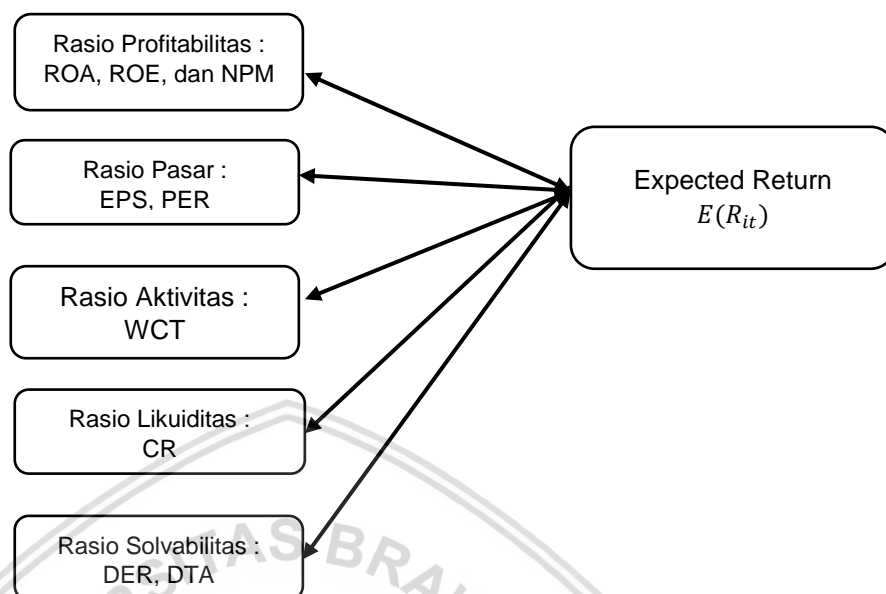
Sumber: Tandelilin, 2010

## 2.11 Kerangka Pemikiran

Sesuai dengan teori yang menjadi landasan di penelitian ini yaitu teori *Arbitrage Pricing Theory*, teori manajemen portofolio aktif, analisis fundamental, teori imbal hasil, dan sebagainya. Investor dapat memperkirakan *expected return* melalui risiko tidak sistematis atau risiko mikro dari analisis rasio keuangan. Sehingga kerangka yang dibentuk pada penelitian ini sesuai dengan konseptual dan berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan serta penelitian terdahulu yang relevan maka dapat disusun kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2.4 : Kerangka pemikiran**



Sumber : Penulis, 2018.

## 2.12 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian terdahulu dan dipilih sesuai dengan variabel independen dan dependen.

**Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
1.	Putri Imba Nidianti 2013	Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham <i>food and beverages</i> di bursa efek Indonesia.	Y : return saham X : ROA, DER, Inflasi, Suku bunga	Asumsi klasik dan regresi linear berganda	Semua variabel X berpengaruh semua, tetapi yang paling berpengaruh kuat yaitu variabel DER.
2.	Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kusuma 2015	Pengaruh roa, der, eps terhadap return saham perusahaan <i>food and beverage</i> .	Y: return saham X : ROA, DER, EPS	Asumsi klasik dan regresi linear berganda	Variabel ROA dan ROE berpengaruh pada return saham dan variabel DER tidak berpengaruh

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
					terhadap return saham.
3.	Michell Suharli 2005	Studi empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi return saham pada industri <i>food &amp; beverages</i> di bursa efek Jakarta.	Y : return saham X : beta, DER	Regresi Linier berganda	Variabel X tidak berpengaruh sama sekali terhadap return saham.
4.	Bambang Sudiyanto dan Toto Suharmanto 2011	Kinerja keuangan konvensional, economic value added, dan return saham.	Y : ROA, ROE, RI, EVA X : Return saham	Analisis regresi linier berganda	ROA, RI positif signifikan berpengaruh terhadap return saham, ROE negatif signifikan berpengaruh terhadap return saham, EVA positif tidak signifikan terhadap return saham.
5.	Faizin 2016	Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio pasar terhadap return saham.	X : EPS, ROA, ROE, NPM, PER, PBV Y : Return saham	Regresi berganda	Variabel EPS, ROA, NPM, PER tidak berpengaruh signifikan, variabel ROE, PBV signifikan.

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
6.	I G. K. A. ULUPUI 2010	Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di bej).	X : current ratio, ROA, DER, total asset turn over. Y : return saham	Uji F dan uji T	Variabel current ratio, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, variabel DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, dan variabel total asset turn over berpengaruh negative tidak signifikan terhadap return saham.
7.	I Komang Arta Wibawa Pande dan Luh Komang Sudjarni 2012	Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan sektor <i>food and beverages</i> di bej.	X : current ratio, DER, ROE, MBV Y : Return Saham	Asumsi klasik, uji simultan, uji parsial	Current ratio, DER, ROE, MBV berpengaruh secara simultan terhadap return saham. Dan DER berpengaruh parsial terhadap return saham.

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
8.	I Wayan Adi Suarjaya dan Henny Rahyuda. 2012	Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada perusahaan makanan dan minuman di bei.	X : DER, EPS, NPM, PBV Y : Return Saham	Asumsi klasik, uji simultan, uji parsial	Semua variabel X tidak berpengaruh secara parsial, dan semua variabel X berpengaruh secara simultan terhadap return saham.
9.	Imelda R.Purba, Ria Veronica Sinaga, Zakarias Situmorang dan Unika Santo Thomas SU 2014	Analisis price earning ratio (per) terhadap return saham pada perusahaan food dan beverage.	X : PER Y : Return Saham	Asumsi klasik, uji T dan F	Variabel X berpengaruh signifikan terhadap Y.
10	Dita Purnamaningsih, dan Ni Gusti Putu Wirawati 2014	Pengaruh return on asset, struktur modal, <i>price to book value</i> dan <i>good corporate governance</i> pada return saham.	Y : Return Saham X : ROA, DER, dan PBV, variabel moderasi CGPI	Analisis regresi linear berganda dan regresi moderasian	ROA dan variabel moderasi tidak signifikan dan DER, PBV, Struktur modal signifikan terhadap return saham.

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
11	Ferdinan Eka Putra, dan Paulus Kindangen 2016	Pengaruh return on asset (roa), net profit margin (npm), dan earning per share (eps) terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (periode 2010-2014)	Y : Return saham X : ROA, NPM, EPS	Analisis linear berganda, uji simultan	ROA, NPM signifikan terhadap return saham. EPS tidak signifikan pada return saham.  ROA, NPM, dan EPS sebelumnya signifikan berpengaruh pada return saham
12	Giovani Budialim 2013	Pengaruh kinerja keuangan dan risiko terhadap return saham perusahaan sektor consumer goods di bursa efek indonesia periode 2007-2011	Y : Return saham X : CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta	Analisis regresi linear berganda, uji simultan	Semua variabel X berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hanya Beta yang signifikan berpengaruh secara parsial terhadap return saham.
13	Meri Arisandi 2014	Pengaruh roa, der, cr, inflasi dan kurs terhadap return saham (studi kasus industri makanan dan minuman yang terdaftar di bei periode 2008-2012)	Y : return saham X : ROA, DER, CR, INFLASI, dan KURS	Analisis regresi linear berganda, uji parsial.	ROA, inflasi, nilai tukar berpengaruh signifikan dan DER, CR tidak berpengaruh signifikan terhadap return.

No	Penulis	Judul	Variabel	Model	Hasil
14	Ni Kadek Raningsih dan I Made Pande Dwiana Putra 2015	Pengaruh rasio-rasio keuangan dan ukuran perusahaan pada return saham	Y : return saham X : rasio profitabilitas, leverage, likuiditas, aktivitas, dan ukuran perusahaan	Analisis regresi linear berganda	Rasio profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap return saham, rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham
15	Zuraida Dwi Agustina 2014	Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada perusahaan <i>food and beverages</i>	Y : Return saham X : CR, TATO, DER, ROA, ROE, PER	Analisis regresi linier berganda	CR, TATO, DER, ROA, ROE tidak berpengaruh signifikan dan PER berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sumber : Berbagai sumber, 2017.

### 2.13 Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis berdasarkan perumusan masalah dan tujuan sesuai dengan variabel-variabel independen yaitu yang terdiri dari ROE (X1), ROA (X2), Profit Margin (X3), EPS (X4), PER (X5), DER (X6), CR (X7), WCT (X8),



dan DTA (X9) yang mempunyai pengaruh terhadap *expected return* sebagai variabel dependen (Y). Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

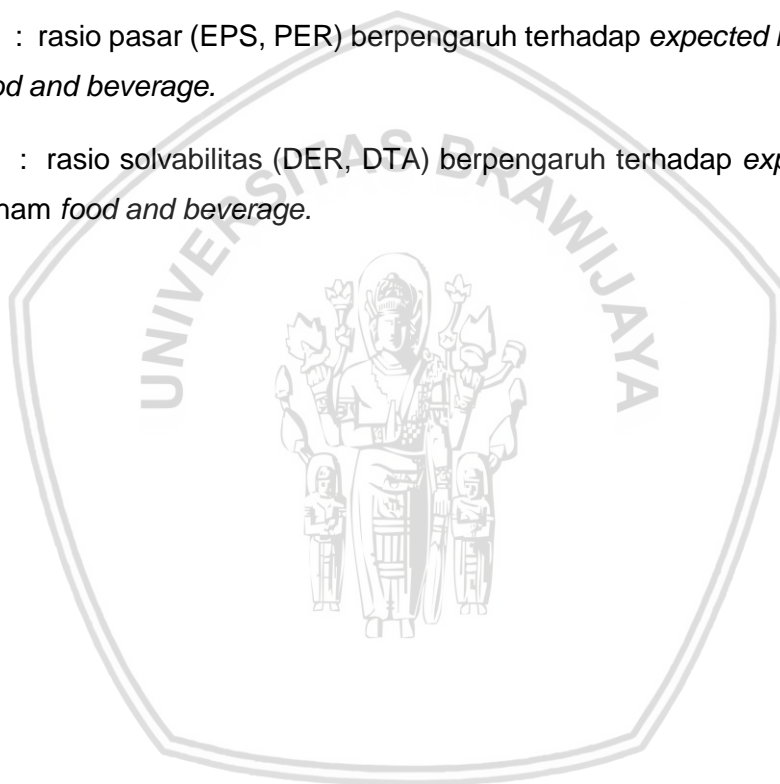
H1 : rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) berpengaruh terhadap *expected return* saham *food and beverage*.

H2 : rasio likuiditas (CR) berpengaruh terhadap *expected return* saham *food and beverage*.

H3 : rasio aktivitas (WCT) berpengaruh terhadap *expected return* saham *food and beverage*.

H4 : rasio pasar (EPS, PER) berpengaruh terhadap *expected return* saham *food and beverage*.

H5 : rasio solvabilitas (DER, DTA) berpengaruh terhadap *expected return* saham *food and beverage*.





## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Data dalam penelitian kali ini merupakan data sekunder yang diperoleh dengan mengambil data yang telah tersedia (Ahita, 2017). Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2005) data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang berada pada subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2007-2016 yang berisi sejumlah bilangan atau angka. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu menurut Sugiyono (2005) metode dokumentasi data rasio keuangan dari laporan keuangan tahunan dari perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI (IHSG) tahun 2007-2016 yang dicari untuk dikumpulkan, dihitung serta dianalisis datanya.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Sampel merupakan suatu bagian dari populasi yang akan diteliti dan yang dianggap dapat menggambarkan populasinya. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik penetapan sampel dengan yang dikehendaki peneliti sehingga sampel tersebut dapat mewakili karakteristik populasi yang telah dikenal sebelumnya (Nidianti, 2013). Dalam penelitian ini digunakan sampel yaitu perusahaan yang berada pada subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan kinerja perusahaan atau laporan keuangan pada periode 2007 hingga 2016. Dengan jumlah perusahaan sebanyak 7

perusahaan pada sektor *food and beverage* yang tetap bertahan selama 10 tahun mulai dari tahun 2007-2016. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu :

- 1) Perusahaan subsector *food and beverage* yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai akhir tahun 2016.
- 2) Perusahaan subsector *food and beverage* yang telah menerbitkan laporan keuangan dan menyajikan data rasio keuangan yang dibutuhkan dari periode tahun 2007 hingga 2016.
- 3) Perusahaan yang datanya tidak outliers atau perusahaan yang tidak memiliki data dengan ciri karakteristik yang unik dan memiliki nilai yang tinggi dan sangat jauh dari rata-rata nilai data yang lain.

Terdapat 7 perusahaan yang konsisten bertahan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2007-2016. Yang berasal dari 16 perusahaan pada sektor *food and beverage* serta memenuhi kriteria *purposive sampling*. Saham-saham tersebut yaitu dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 3.1 Daftar Perusahaan *Food and Beverage* yang Terpilih**

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	AISA	PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk.
2	CEKA	PT wilmar cahaya indonesia Tbk.
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
4	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
5	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
6	STTP	PT Siantar Top Tbk.
7	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk.

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah), 2018

### 3.3 Definisi Variabel Operasional

#### 3.3.1 Variabel dependen atau terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *expected return* Perusahaan Subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Tandililin (2010) *expected return* dihitung melalui cara *arithmetical mean*. Dengan melihat rata-rata return saham dengan jumlah tahun yang digunakan. Dihitung menggunakan program excel, melalui rumus *average* dan menggunakan rumus seperti dibawah ini :

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan :

$\bar{X}$  = rata-rata *expected return*

$\sum X$  = penjumlahan nilai return selama suatu periode

n = jumlah tahun yang digunakan

#### 3.3.2 Variabel independen atau bebas

Variabel independen atau bebas dalam penelitian ini:

##### 1. Return On Equity

Rasio ini menggunakan hubungan antara keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Yang dianggap modal sendiri adalah saham biasa, agio saham, laba ditahan, saham preferen, dan cadangan-cadangan lain. Pertimbangan masukan variable ROE, adalah karena profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Roe dapat dihitung dengan rumus :

$$ROE = \frac{\text{LABA BERSIH SEBELUM PAJAK}}{\text{TOTAL MODAL/EKUITAS}}$$

## 2. Return On Asset

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. ROA juga sering disebut ROI yang merupakan Return On Investment. Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## 3. Earning Per Share

Ekspektasi pendapatan yang akan diperoleh merupakan faktor penentu harga saham. Earning per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## 4. PER

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham, dan merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (prospects of the firm). Semakin tinggi rasio PER, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal. Rasio PER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

## 5. DER

DER dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari para pemegang saham yang digunakan untuk menutupi keseluruhan kewajiban perusahaan sehingga para investor pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat menyepakati jumlah dana perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban sehingga return yang sesuai tetap dapat diperoleh. DER diperoleh dengan rumus berikut;



$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 6. Current Ratio/CR

Rasio lancar adalah rasio yang biasa digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo dalam jangka waktu pendek.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

#### 7. Net Profit Margin/ NPM

Net profit margin adalah rasio yang biasa digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

#### 8. Working Capital Turn Over/ WCT

Working Capital Turn Over atau perputaran modal kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar serta melihat kemampuan modal kerja berputar dalam periode siklus kas.

$$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja Bersih}} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{kewajiban Lancar}}$$

#### 9. Debt to Total Asset/ DTA

Debt to Total Asset Ratio atau rasio kewajiban terhadap total aktiva merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total kewajiban perusahaan terhadap total aktiva perusahaan.

$$DTA = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

### 3.4 Metode Analisis

#### 3.4.1 Analisis Regresi Komponen Utama

Ketika suatu data yang saling berkorelasi satu sama lain antar variabel independen. Maka diperlukan teknik analisis regresi komponen utama. Regresi komponen utama menurut Koutsoyiannis (1973) merupakan metode yang menggunakan informasi yang tersedia pada variabel independen. Dimana variabel bebas direduksi dan ditransformasi pada bentuk baru lalu disubstitusikan kembali pada persamaan awalnya dan menghitung variansi serta kovarian (Mariana, 2013).

##### 1) Regresi komponen utama yang dibentuk berdasarkan matriks korelasi

Persamaan regresi komponen utama berdasarkan matriks korelasi pada dasarnya hampir sama dengan persamaan regresi komponen utama berdasarkan matriks korelasi yaitu variabel  $X_1, X_2, \dots, X_9$  diganti dengan variabel baku  $Z_1, Z_2, \dots, Z_9$ . Proses untuk memperoleh persamaan regresi komponen utama berdasarkan matriks korelasi mempunyai proses yang sama pada penurunan persamaan regresi komponen utama berdasarkan matriks korelasi seperti dibawah ini :

$$Y = \alpha_0 1 + W_k \alpha_k + \varepsilon$$

Dengan Y adalah variabel dependen,  $\alpha_0$  adalah konstanta atau intersep, 1 adalah vektor yang elemennya yaitu berukuran  $n \times 1$ ,  $W_k$  adalah suatu matriks berukuran  $n \times k$  yang elemennya terdapat komponen utama, dimana  $W_k = ZP_k$ ,  $\alpha_k$  adalah vektor koefisien utama berukuran  $k \times 1$ , dan  $\varepsilon$  adalah vektor galat berukuran  $n \times 1$ .

##### 2) Regresi komponen utama yang dibentuk berdasarkan matriks kovariansi

Untuk cara pertama yang perlu dilakukan pada regresi komponen utama yaitu dengan dibentuknya regresi komponen utama berdasarkan matriks kovariansi. Misalkan pada matriks P adalah matriks orthogonal dengan

memenuhi persamaan  $P'P = PP' = I$ . Karena  $W = X_cP$ , maka proses persamaan regresi linear berganda menjadi regresi komponen utama yaitu :

$$Y = X_c\beta + \varepsilon$$

$$Y = X_cPP'\beta + \varepsilon$$

$$Y = W\alpha + \varepsilon$$

Model regresi komponen utama yang telah direduksi menjadi  $k$  komponen adalah

$$Y = \alpha_0 1 + W_k \alpha_k + \varepsilon$$

Dengan  $X_c$  merupakan matriks yang elemen-elemennya dikurang dengan rataannya yang mensyaratkan rataannya nol dan variansi  $\sigma^2$ ,  $Y$  adalah variabel tak bebas,  $\alpha_0$  adalah konstanta atau intersep,  $1$  adalah vector yang elemennya yaitu berukuran  $n \times 1$ ,  $W_k$  adalah suatu matriks berukuran  $n \times k$  yang elemennya terdapat komponen utama,  $\alpha_k$  adalah vektor koefisien komponen utama berukuran  $k \times 1$ , dan  $\varepsilon$  adalah vector galat berukuran  $n \times 1$ .

### 3) Pendugaan koefisien regresi komponen utama

Koefisien  $\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$  merupakan penduga regresi komponen utama dari koefisien  $\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$ . Pendugaan koefisien dengan maksimum likelihood menghasilkan dugaan yang sama pada kuadrat terkecil, namun untuk memenuhi asumsi normal, pendugaan koefisien menggunakan maksimum likelihood. Prosedur menduga koefisien  $\alpha' = \alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$  dengan metode maksimum likelihood yaitu dengan cara mengkalikan fungsi densitas  $f(\varepsilon_i)$ , mengambil nilai logaritma ( $\ln$ ), dan diturunkan terhadap  $\alpha' = \alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$ , kemudian disamakan dengan nol. Pendugaan koefisien regresi komponen utama yang diperoleh dari maksimum likelihood adalah sebagai berikut :

$$\frac{\partial \ln L(\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_n; \sigma^2)}{\partial a} = \frac{\partial}{\partial a} \ln \left( \prod_{i=1}^n \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma}} e^{\left(-\frac{1}{2\sigma^2}\right)[(Y-Wa)'(Y-Wa)]} \right) = 0$$

$$a = (W'W)^{-1}W'Y$$

Misal  $a_k = \alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$  merupakan penduga koefisien regresi komponen utama dengan k komponen, maka penyederhanaan pada rumus diatas yaitu :

$$\begin{aligned} a_k &= (W'_k W_k)^{-1} W'_k Y \\ &= \Lambda_k^{-1} (X_c P_k)' Y \end{aligned}$$

Dengan  $\Lambda^{-1}$  merupakan matriks diagonal yang mempunyai elemen diagonal utama  $((n-1)\lambda_1)^{-1}, ((n-1)\lambda_2)^{-1}, \dots, ((n-1)\lambda_k)^{-1}$ , dan  $P_k$  adalah matriks berukuran k x k yang elemen-elemennya merupakan vektor eigen, dimana masing-masing vektor eigen  $e_1, e_2, \dots, e_k$  berukuran k x 1. Jika menggunakan regresi komponen utama berdasarkan matriks korelasi, maka pendugaan parameter (koefisien)  $\alpha$  yaitu :

$$a_k = \Lambda_k^{-1} ((Z P_k)' Y) \text{ dan } a_0 = \bar{Y}$$

#### 4) Mentransformasi hasil regresi komponen utama

Pada bagian ini transformasi yang dimaksud yaitu saat variabel baru (W) yang telah didapat dari perhitungan regresi komponen utama diubah menjadi variabel asal (X). Hasil transformasi komponen utama menjadi variabel  $X_c$  yang mempunyai koefisien  $\beta^*$  yaitu :

$$f: W \rightarrow X_c$$

$$Y = a_0 1 + X_c \beta^* + \varepsilon$$

$$b^* = \sum_{m=1}^k ((n-1)\lambda_m)^{-1} e_m e'_m X'_c Y$$

$$\text{dan } b_0 = \bar{Y}$$

Hasil transformasi variabel  $X_c$  menjadi variabel  $X$  yang mempunyai koefisien regresi  $\beta^*$  adalah :

$$f: X_c \rightarrow X$$

$$Y = \xi + \beta_1^* X_1 + \beta_2^* X_2 + \dots + \beta_p^* X_p$$

$$\xi = \bar{Y} - \beta^{*'} \bar{X}$$

Hasil transformasi variabel  $Z$  yang mempunyai koefisien regresi  $\beta^*$  yaitu :

$$f: W \rightarrow Z$$

$$Y = a_0 1 + Z_c \beta^* + \varepsilon$$

$$b^* = \sum_{m=1}^k ((n-1)\lambda_m)^{-1} e_m e_m' Z_c' Y$$

dan  $b_0 = \bar{Y}$

Hasil transformasi variabel  $Z$  menjadi variabel  $X$  yang mempunyai koefisien regresi  $\gamma$  yaitu :

$$f: Z \rightarrow X$$

$$g = V^{1/2} b^*$$

dan  $g_0 = \bar{Y} - b^{*'} V^{1/2} \bar{X}$

Setelah tahap transformasi dapat dibentuk hasil berupa model dari analisis regresi komponen utama dari perhitungan sesuai dengan tahapan yang telah dilalui seperti di bawah ini :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i} + \beta_7 X_{7i} + \beta_8 X_{8i} + \beta_9 X_{9i} + e$$

Keterangan :

$Y$  = *expected return*

$\beta_0$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_9$  = koefisien dari variabel independen (rasio keuangan : ROA, ROE, EPS, PER, DER, CR, NPM, WCT, dan DTA)

$X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{9i}$  = variabel independen (rasio keuangan : ROA, ROE, EPS, PER, DER, CR, NPM, WCT, dan DTA)

$e$  = disturbances term

### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Agar hasil regresi tidak bias dan memenuhi sifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator) maka perlu dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji bahwa data terdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Menurut Yates (1934) pada buku menjelaskan bahwa uji *Kolmogorov Smirnov* adalah uji pembeda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pengujian data normalitas yang lainnya menggunakan ketentuan signifikansi. Tetapi untuk ketentuan signifikansi yang digunakan pada uji *Kolmogorov Smirnov* yaitu jika signifikansi di bawah 0,05 maka data yang diuji dinyatakan tidak terdistribusi normal. Sebaliknya jika signifikansi diatas 0,05 berarti data yang diuji dinyatakan terdistribusi normal.

#### 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji korelasi antara variabel independen didalam model regresi. Menurut Wahyudi (2016) multikonilearitas dapat dilihat melalui beberapa cara yaitu yang dengan melihat, memahami, dan mengukur variabel independen pada suatu penelitian. Dengan melakukan analisis korelasi antar independen. Saat



masing-masing variabel satu dengan yang lain atau variabel berbeda bernilai 0,000, maka dikatakan variabel independen tidak saling berkorelasi atau tidak terjangkau adanya multikolinearitas.

### 3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji korelasi antar periode waktu didalamnya. Uji autokorelasi yang paling populer digunakan adalah uji Durbin-Watson (D-W). Kelebihan dari uji ini adalah didasarkan pada residual yang diestimasi, yang dihitung dengan analisis regresi sehingga bisa menyesuaikan dengan regresi data panel. Uji Durbin-Watson (D-W) dilakukan dengan membandingkan nilai DW tabel dengan dw stat yang didapat dari hasil regresi (Gujarati, 2010). Sesuai dengan kriteria uji autokorelasi adalah sebagai berikut.

- a.  $dw\ stat < dl$  maka terjadi autokorelasi positif
- b.  $dl \leq dw\ stat \leq du$  maka tanpa keputusan
- c.  $du < dw\ stat < 4 - du$  maka tidak terjadi autokorelasi
- d.  $4 - du \leq dw\ stat \leq 4 - dl$  maka tanpa keputusan
- e.  $dw\ stat > 4 - 4dl$  maka terjadi autokorelasi negative

### 4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas digunakan dengan uji *glejser*. Uji *glejser* adalah pengujian dengan melihat nilai regresi antara variabel independen yang

memiliki pengaruh pada tahun penelitian. Serta melihat nilai signifikansinya, ketika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terjangkau heteroskedastisitas.





## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada penelitian ini terdapat populasi yang terdiri dari seluruh perusahaan sektor *food and beverage* yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 sampai 2016. kriteria yang ditetapkan untuk pemilihan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar pada IHSB selama sepuluh tahun dari periode 2007 hingga 2016, mempublikasikan laporan keuangan selama periode sepuluh tahun (2007-2016), dan data yang dimiliki perusahaan tidak outlier atau memiliki rata-rata melebihi sampel data yang lain. Terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria dan ditetapkan sebagai sampel. Gambaran umum dari sampel yang digunakan yaitu seperti dibawah ini :

**Tabel 4.1 : Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	AISA	PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk.
2	CEKA	PT wilmar cahaya indonesia Tbk.
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
4	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
5	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
6	STTP	PT Siantar Top Tbk.
7	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk.

Sumber : Data diolah BEI, 2018.

#### 4.1.1. PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk. (AISA)

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang pengolahan pangan dengan menggunakan teknologi modern. Serta komitmen yang menjunjung tinggi inovasi dan kapabilitas sumber daya manusia dalam hal produksinya. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1992 dengan nama PT Tiga Pilar Sejahtera oleh tiga orang yaitu Bapak Joko Mogoginta, Bapak Budhi Istanto, dan Almarhum Bapak Priyo Hadisusanto. Produk utama adalah bihun kering dan mie kering. Kantor Pusat PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk. (AISA) berlokasi di Gd. Plaza Mutiara Lt. 16 Suite 1601, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung Kav. E.1.2 No. 1&2 Kawasan Mega Kuningan, Kel. Kuningan Timur, Kec. Setiabudi, Jakarta Selatan 12950, Indonesia telp : (62-21) 57956768, fax : (62-21) 57853456, email : info@tigapilar.com. Sedangkan lokasi kantor manufaktur beralamatkan di Jl. Raya Solo Sragen Km. 16 Desa Sepat, Masaran, Sragen, Jawa Tengah, Indonesia telp : (62-271) 821899, dan Fax : (62-271) 821898.

Sektor cakupan bisnis PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. terdiri dari bidang perdagangan, perindustrian dan ketenagalistrikan. Kegiatan usaha tersebut dijalankan melalui dua divisi usaha, yaitu Divisi Makanan dan Divisi Beras. Untuk divisi makanan AISA memproduksi makanan dasar (*basic food*) dan makanan konsumsi (*consumer food*). Sedangkan untuk divisi beras memproduksi berbagai produk beras sesuai dengan kebutuhan dan selera masyarakat, dimana produknya terbagi dalam dua klasifikasi, yaitu *branded packed rice* dan *branded bulk rice*. Berikut merek-merek dari PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk. (AISA) :

**Tabel 4.2 : Produk Dari PT Tigar Pilar Sejahtera Food Tbk.**

<b>Makanan konsumsi</b>	<b>Makanan dasar</b>	<b>Beras</b>
Taro	Mie Ayam 2 Telor	Maknyuss
Bravo	Mie Superior	Cap Ayam Jago
Gulas	Bihun Superior	Jatisari
Mie Kremezz	Bihun Jagung Tanam Jagung	Istana Bangkok
	Bihunku	Desa Cianjur
		Beras Rumah Adat
		Rojolele Dumbo

Sumber : Data diolah PT Tigar pilar sejahtera Food Tbk, 2018.

Perusahaan ini (AISA) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan mulai melakukan penawaran pada saham tahun 2003. Proses transformasi bisnis yang dimulai pada 2009, AISA telah menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Pada 2011, AISA menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam daftar "*A List of the Top 40 Best Performing Listed Company*" dari Majalah Forbes Indonesia dan pada 2012, AISA mendapatkan penghargaan *Indonesia Best Corporate Transformation* dari Majalah SWA. Selain itu, AISA juga dianugerahi penghargaan *Asia's Best Companies 2014* kategori *Best Small Cap* dari *Finance Asia* dan termasuk dalam daftar *20 Rising Global Stars* dari Forbes Indonesia pada 2014.

#### **4.1.2. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)**

PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang industri makanan kembang gula, roti, bahan kue, makanan dan minuman yang dipasarkan baik eceran ataupun grosir pada pasar local maupun internasional. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1971. Lokasi kantor pusat PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk yakni di Jl. Industri Selatan 3 Blok GG1, Kawasan Industri Jabeka, Pasirsari, Cikarang Selatan, Bekasi,



Jawa Barat 17550, Indonesia telp : (6221) 89830003, 89830004, FAX : (6221) 8937143, dan web : <http://www.wilmarcahayaindonesia.com>. Alamat kantor pemasaran yakni di Multivision Tower Lantai 12, Jl. Kuningan Mulia Kav. 9-B, Guntur, Setiabudi, Kuningan, Jakarta Selatan 12980, Indonesia telp : (6221) 29380777, fax : (6221) 29380112, dan email : [mkt.specialitydat@wilmar.co.id](mailto:mkt.specialitydat@wilmar.co.id). Sedangkan untuk kantor dan pabrik cabang beralamatkan di Jl. Khatulistiwa Km 4.3, Batulayang, Pontianak 78244, Indonesia telp : (62561) 882244, fax : (62561) 887377.

PT wilmar cahaya indonesia Tbk memproduksi seluruh produk yang menyangkut industri permen coklat dan coklat yang berguna untuk menggantikan mentega kakao. Produk PT wilmar cahaya indonesia Tbk terbagi pada tiga klasifikasi yaitu CBS, CBX, dan CBE. CBS atau *cocoa butter substitutes* yang terbuat dari minyak nabati yang difraksinasi dan dihidrogenasi dan memiliki karakteristik yang lebih baik dibandingkan mentega kakao. CBX atau pengganti Butter Non-Lauric yaitu lemak non tempering dan sebagian dapat dicampur dengan mentega kakao dan biasanya digunakan untuk coklat, biskuit dan lapisan wafer. Yang terakhir yaitu CBE atau *Cocoa Butter Equivalent* yaitu lemak temper yang dicampurkan dengan cocoa butter, digunakan untuk menggantikan mentega kakao atau dicampurkan dalam mentega kakao dalam porsi berapapun. Berikut produk-produk yang diproduksi oleh PT wilmar cahaya indonesia Tbk (CEKA) :

**Tabel 4.3 : Produk-Produk PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk**

<b>CBS</b>	<b>CBX</b>	<b>CBE</b>
Fonta Mild	Sukhos 5	Totalite 100
Fonta Ekstra	Sukhos 10	Totalite 300
Fonta Coat	Sukhos W	Totalite 400
Fonta CK Khusus	Sukhos MFX	Totalite 800
Fonta Cream	Sukhos ICF	Totalite CBI
Fonta 37, Fonta 41	CEKA 430, 320, 800, ICE	

Sumber: Data diolah PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, 2018.

PT wilmar cahaya indonesia Tbk tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 09 Juli 1996. Pada tahun 1996, CEKA mulai melakukan penawaran sahamnya kepada masyarakat luas. Dan hingga tahun 2017 PT wilmar cahaya indonesia Tbk tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.

#### **4.1.3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)**

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1990 dengan nama PT Panganjaya. PT Indofood Sukses Makmur Tbk bergerak pada bidang produksi bahan pangan mulai dari pengolahan bahan baku hingga produk akhir siap makan. Kantor pusat PT Indofood Sukses Makmur Tbk berada di Sudirman Plaza, Indofood Tower Lt. 21, Jl. Jend. Sudirman kav. 76-78 Jakarta 12910, Indonesia telp : (62-21) 5795-8822 (Hunting) dan fax : (62-21) 5793- 7550. Sedangkan lokasi pabrik perkebunan INDF dan anak usaha di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia.

Hingga akhir tahun 2017 INDF memiliki anak perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yaitu, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) dan Salim Ivomas Pratama Tbk. (SIMP). Produk-produk yang terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk terdiri dari produk industri minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum, tekstil pembuatan

karung terigu, dan makanan olahan. Produk-produk PT Indofood Sukses

Makmur Tbk, yaitu sebagai berikut :

**Tabel 4.4 : Produk-Produk PT Indofood Sukses Makmur Tbk.**

<b>Produk Mi Instan</b>	<b>Dairy Product</b>	<b>Penyedap Makanan</b>	<b>Makanan Ringan</b>	<b>Nutrisi makanan khusus</b>	<b>Minuman</b>	<b>Tepung terigu, pasta, minyak &amp; lemak nabati</b>
Indomie	Indomilk	Indofood bumbu racik	Chitato	Promina	Ichi Ocha	Cakra Kembar
Supermi	Enaak	Kecap manis Indofood	Qtela	Sun	Cafela	Segitiga Biru
Sarimi	Tiga sapi	Sambal Indofood	Jetz	Govit	Club	Kunci Biru
Sakura	Kremer	Sambal balado Indofood	Cheetos		Indofood Freiss	Lencana Merah
Popmie	Orchid butter	Sambal terasi Indofood	Chiki		Tekita	Taj Mahal
Popbihun	Indoeskrim	Sambal hijau Indofood	Lays		Fruitamin	Chesa
Mi telur cap 3 ayam	Milkuat	Bumbu spesial Indofood	Trenz		Pepsi	La Fonte
		Kecap priring Lombok	Dueto		Mirinda	Bimoli
		Maggi	Wonderland		7up	Palmia
					Tropicana Twister	Happy Soya Oil

Sumber: Data diolah PT Indofood Sukses Makmur Tbk, 2018.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994. Tepatnya pada tanggal 14 Juli 1994 INDF mulai menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Hingga saat ini PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.

#### **4.1.4. PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)**

PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang. Dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990. Kantor pusat perusahaan ini berlokasi di Gedung Mayora, Jalan Tomang Raya 21-23, Jakarta Barat. Sedangkan untuk alamat pabriknya berada di PT. Mayora Indah Tbk. (Jl. Telesonik, Jatake, Tangerang), PT. Torabika Eka Semesta (Jl. Raya serang Km. 12,5 Desa Bitung Jaya, Kecamatan Cikupa, Tangerang), dan PT. Kakao Mas Gemilang (Jl. Daan Mogot Km 19, Batuceper, Tangerang) telp : (021) 565 5322, fax : (021) 565 5323, dan email : (yuni@mayora.co.id, hrd.recruitment@mayora.co.id, dan customer@mayora.co.id).

Perusahaan ini bergerak dibidang pengolahan makanan dan minuman. Sesuai dengan tujuannya, MYOR bertekad akan terus menerus berupaya meningkatkan segala cara dan upaya untuk mencapai hasil yang terbaik bagi kepentingan seluruh pekerja, mitra usaha, pemegang saham, dan para konsumennya. Produk-produk yang diproduksi oleh PT Mayora Indah Tbk yaitu seperti biskuit, kembang gula, kopi, wafer, makanan kesehatan, dan coklat. Dapat dilihat pengklasifikasiannya sebagai berikut :

Tabel 4.5 : Produk-Produk dari PT Mayora Indah Tbk.

Biskuit	Kembang Gula	Wafer dan Coklat	Kopi	Makanan Kesehatan
Roma	Kopiko, kopiko milko, dan kopiko cappuccino.	Beng beng, beng beng maxx	Torabika duo, susu, jahe susu, moka, 3 in One, dan capuccino	Energen cereal, oatmilk, go fruit
Danisa	Kis	Astor, skinny roll	Astor	Kopiko brown coffe, white coffe, white mocca
Royal choice	Tamarin	Roma coklat, zuperr keju	wafer roma	
Muuch better	Juizy milk	Choki-choki		
Slai o'lai	Tamarin			
Sari gandum, sandwich	Juizy milk			
Coffejoy				
Chees'kress				

Sumber : Data diolah PT Mayora Indah Tbk, 2018.

PT Mayora Indah Tbk (MYOR) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990. Tepatnya pada tanggal 04 Juli 1990 INDF mulai menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Hingga saat ini PT Mayora Indah Tbk (MYOR) tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.

#### 4.1.5. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)

PT Prasadha Aneka Niaga didirikan pada tahun 1984 oleh Bapak Oesman Soedargo, Bapak Mansjur Tandiono, almarhum Bapak Haji Mahmud Uding dan almarhum Bapak I Gede Subratha. Yang beralamatkan di Plasa Sentral Lantai 20 , Jl. Jend. Sudirman Kav. 47, Jakarta 12930, Indonesia telp: (6221) 5790 4488, fax: (6221) 5288 0084, dan Email: Corp\_Sec@prasadha.co.id. Sedangkan untuk kantor cabang berada di Jl. Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang 30258, Indonesia telp: (0711) 513358,511168 dan fax: (0711) 510654 dan Jl. Ikan Koki No. 5, Bandar Lampung 35226, Indonesia telp: (0721) 487188 dan fax: (0721) 481883.

Begerak pada bidang bisnis pengolahan dan pengeksport komoditas pertanian yang ditangani terutama oleh perusahaan anggota operasi PT Prasadha Aneka Niaga & anak perusahaannya. PSDN juga memiliki diversifikasi produk dalam makanan, manufaktur, dan perkebunan. Bidang usaha utama perusahaan dan anak perusahaan PSDN adalah pengolahan dan perdagangan karet remah, menghasilkan kopi instan dan kopi bubuk panggang dan perkebunan kopi. Dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 4.6 produk-produk PT Prasadha Aneka Niaga Tbk**

Karet remah	Kopi instan dan kopi bubuk panggang	Perkebunan kopi
Sir 5, Sir 10, dan Sir 20	Kopi instan dan kopi bubuk panggang yang diproduksi oleh PT Aneka Coffe Industry.	Kopi mangkuraja dan kopi torabika.

Sumber : Data diolah PT Prasadha Aneka Niaga Tbk, 2018.

PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1994. Tepatnya pada tanggal 18 Oktober 1994. PSDN mulai menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Hingga saat ini PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.



#### 4.1.6. PT Siantar Top Tbk (STTP)

PT Siantar Top Tbk (STTP) merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang industri makanan ringan. Didirikan oleh Shindo Sumidomo pada tahun 1972 hingga tahun 2018 yang terus melebarkan ekspansi usahanya sampai ke asia. Yang kantor berada di Surabaya, Bekasi, Medan, dan Makassar. Dengan telp: 0800-111-0000 dan alamat email: customerservice@siantartop.co.id.

Bisnis cakupan PT Siantar Top Tbk (STTP) yaitu meliputi makanan ringan. Produk yang terdapat pada perusahaan tersebut dibagikan menjadi tiga klasifikasi, yaitu biskuit dan wafer, permen, *snack*, dan *noodle snack*. Berikut produk-produk yang diproduksi oleh PT Siantar Top Tbk (STTP) :

**Tabel 4.7 Produk-produk PT Siantar Top Tbk**

<b>Biskuit,wafer</b>	<b>Permen</b>	<b>Snack</b>	<b>Noodle snack</b>
Go, Go malkist, dan Go potato	Dr. Milk	Twisko	Gemez enak
Malkrez		Leanet	Suki
Superman		Twistball	Spix
Goriorio		Potato tube	Gemez
		Mister	
		2000	
		Kentagi	
		Tictic	

Sumber : Data diolah PT Siantar Top Tbk, 2018.

PT Siantar Top Tbk (STTP) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1996. Tepatnya pada tanggal 16 Desember 1996. STTP mulai menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Hingga saat ini PT Siantar Top Tbk (STTP) tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.

#### 4.1.7. PT Ultrajaya Milk Industry Tbk. (ULTJ)

PT Ultrajaya Milk Industry Tbk. (ULTJ) didirikan tanggal 2 Nopember 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada awal tahun 1974. Kantor pusat dan pabrik Ultrajaya berlokasi di Jl. Raya Cimareme 131 Padalarang 40552, Kab. Bandung Barat telp: (62-22) 8670-0700 dan fax: (62-22) 665-4612. Perusahaan yang menggeluti bidang pengolahan makanan dan minuman. Perusahaan ini mengkalsifikasikan beberapa produk berdasarkan tiga klasifikasi, yaitu minuman, makanan, dan lain-lain. Dapat dilihat seperti tabel di bawah ini :

**Tabel 4.8 Produk-Produk PT Ultrajaya Milk Industry Tbk**

Minuman	Makanan	Lain-lain
Susu cair: ultra milk, susu sekolah, susu uks, susu sehat, low fat hi cal, dan ultra mini.	Mentega butter : ultra.	Konsentrat buah-buahan : ultra.
Sari buah: buavita, go-go, dan buavita mini.	Susu bubuk : morinaga.	Teh celup : teh kotak.
Teh: teh kotak, teh dan bunga.	Susu kental manis : cap sapi, cap manis, golden choice, ultramilk.	
Minuman kesehatan: sari asam asli		
Minuman lainnya: sari kacang ijo, sari kacang polong, coco pandan, dan yogo.		

Sumber : Data diolah PT Ultrajaya Milk Industry Tbk, 2018.

PT Ultrajaya Milk Industry Tbk (ULTJ) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990. Tepatnya pada tanggal 02 Juli 1990. UL TJ mulai menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Hingga saat ini PT Ultrajaya Milk Industry Tbk tetap listing pada Bursa Efek Indonesia.

#### 4.2. Deskripsi variabel penelitian

Pada penelitian ini terdapat variabel bebas dan terikat. Dimana variabel Y atau variabel dependen dari penelitian ini adalah *expected return* dan variabel independen atau X yaitu rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan rasio solvabilitas. Pada analisis deskriptif ini akan dideskripsikan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standart deviasi dari masing-masing variabel penelitian yaitu ER, ROA, ROE, EPS, PER, DER, CR, NPM, WCT, dan DTA. Berikut hasil analisis deskriptif yang dipaparkan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.9. Deskripsi Variabel Penelitian**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER	-0,1987	0,2189	0,0307	0,0637
ROA	-7,0000	17,5100	6,2396	4,3101
ROE	-13,0000	28,1200	11,9734	8,4316
EPS	-33,0000	631,0000	168,7843	186,7318
PER	-7,5800	45,6100	15,0570	10,8024
DER	0,3600	172,0000	83,8436	49,1683
CR	87,0000	384,3600	187,2893	67,6251
NPM	-2,0000	12,2800	5,1874	3,1053
WCT	-9,5000	10,7600	2,6709	4,3949
DTA	17,6900	76,3900	50,0497	12,5179

Sumber : data diolah, 2018.

Tabel diatas menjelaskan bahwa sampel pada penelitian ini meliputi 7 perusahaan dan periode 10 tahun yaitu tahun 2007 hingga 2016. Hasil analisis deskriptif pada variabel penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rata-rata ER adalah sebesar 0,0307 dengan standar deviasi sebesar 0,0637. ER terkecil adalah -0,1987 yaitu pada perusahaan AISA tahun 2007, sedangkan ER terbesar yaitu sebesar 0,2189 pada perusahaan CEKA di tahun 2008.

2. Rata-rata ROA adalah sebesar 6,2396 dengan standar deviasi sebesar 4,3101. ROA terkecil adalah -7,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015, sedangkan ROA terbesar yaitu sebesar 17,51 pada perusahaan CEKA di tahun 2016.
3. Rata-rata ROE adalah sebesar 11,9734 dengan standar deviasi sebesar 8,4316. ROE terkecil adalah -13,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015, sedangkan ROE terbesar yaitu sebesar 28,12 pada perusahaan CEKA di tahun 2016.
4. Rata-rata EPS adalah sebesar 168,7834 dengan standar deviasi sebesar 186,7318. EPS terkecil adalah -33,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015, sedangkan EPS terbesar yaitu sebesar 631,00 pada perusahaan MYOR di tahun 2010.
5. Rata-rata PER adalah sebesar 15,0570 dengan standar deviasi sebesar 10,8024. PER terkecil adalah -7,58 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2014, sedangkan PER terbesar yaitu sebesar 45,61 pada perusahaan MYOR di tahun 2014.
6. Rata-rata DER adalah sebesar 83,8436 dengan standar deviasi sebesar 49,1683. DER terkecil adalah 0,36 yaitu pada perusahaan STTP tahun 2009, sedangkan DER terbesar yaitu sebesar 172,00 pada perusahaan MYOR di tahun 2011.
7. Rata-rata CR adalah sebesar 187,2893 dengan standar deviasi sebesar 67,6251. CR terkecil adalah 87,00 yaitu pada perusahaan AISA tahun 2008, sedangkan CR terbesar yaitu sebesar 384,36 pada perusahaan UL TJ di tahun 2016.
8. Rata-rata NPM adalah sebesar 5,1874 dengan standar deviasi sebesar 3,1053. NPM terkecil adalah -2,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun

2015, sedangkan NPM terbesar yaitu sebesar 12,28 pada perusahaan UL TJ di tahun 2012.

9. Rata-rata WCT adalah sebesar 2,6709 dengan standar deviasi sebesar 4,3949. WCT terkecil adalah -9,50 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2010, sedangkan WCT terbesar yaitu sebesar 10,76 pada perusahaan STTP di tahun 2015.
10. Rata-rata DTA adalah sebesar 50,0497 dengan standar deviasi sebesar 12,5179. DTA terkecil adalah 17,69 yaitu pada perusahaan UL TJ tahun 2016, sedangkan DTA terbesar yaitu sebesar 76,39 pada perusahaan STTP di tahun 2016.

Analisis deskriptif berdasarkan tahun pada variabel ER, ROA, ROE, EPS, PER, DER, CR, NPM, WCT, dan DTA juga dijelaskan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

**Tabel 4.10. Deskripsi Variabel Penelitian Berdasarkan Tahun**

Tahun	Mean									
	ER	ROA	ROE	EPS	PER	DER	CR	NPM	WCT	DTA
2007	0,0114	4,0229	6,0143	66,5571	18,7286	78,3486	175,2843	2,8000	1,6829	52,8143
2008	0,0118	5,1500	10,6971	85,1214	11,8229	90,1029	160,6300	3,8343	2,3157	51,1371
2009	0,0633	6,5686	15,7657	140,7686	8,1343	85,7657	179,0257	5,7671	2,8071	47,9600
2010	0,0443	5,7671	13,5386	198,3000	15,6686	82,9214	194,8800	6,0143	2,1286	50,4886
2011	0,0376	6,9714	13,9429	233,2014	15,7771	86,7014	187,4814	4,6443	1,1371	50,2014
2012	0,0467	7,7429	14,7714	233,1943	14,5800	81,3086	167,6529	6,2786	2,1814	48,8743
2013	0,0441	6,8943	13,8600	206,6486	22,4957	81,7314	182,1786	6,2971	2,2114	50,2914
2014	0,0221	4,4529	8,7429	209,1371	20,9600	87,7314	204,5543	4,6443	3,9957	48,6543
2015	-0,0091	6,7643	11,6929	129,2714	11,7771	87,8786	195,9843	5,4086	4,6000	48,2829
2016	0,0352	8,0614	10,7086	185,6429	10,6257	75,9457	225,2214	6,1857	3,6486	51,7929

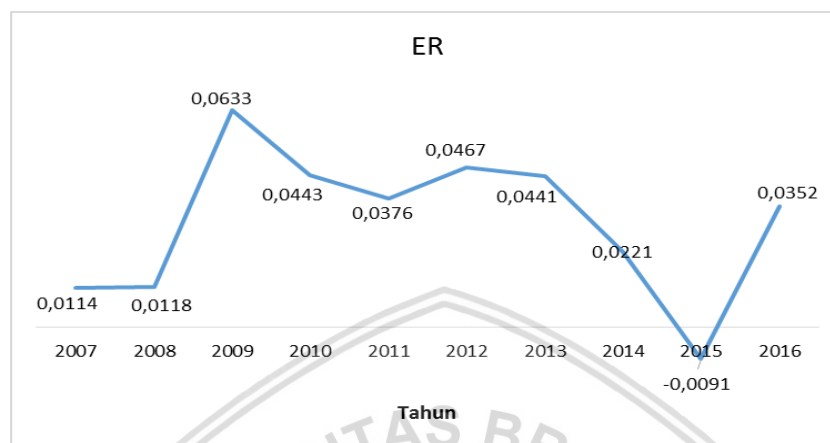
Sumber: Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

#### 4.2.1 Expected Return

Analisis deskriptif pada tabel 4.10 menjelaskan rata-rata variabel tiap tahunnya. *Expected return* merupakan variabel dependen dari penelitian ini.

Perhitungan rata-rata *expected return* pertahun selama periode sepuluh tahun mulai 2007 hingga 2016 dapat dilihat seperti gambar dibawah ini.

**Gambar 4.1. Grafik ER Periode Tahun 2007 – 2016**



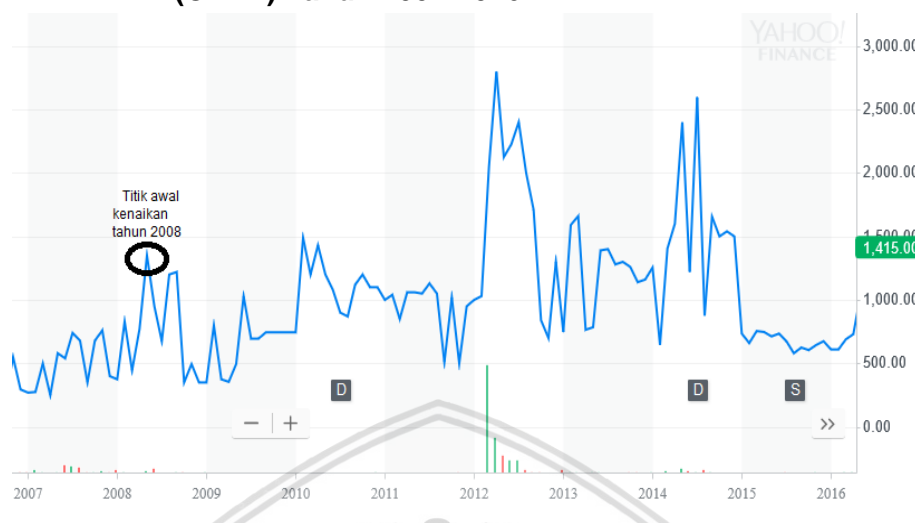
Sumber : Data diolah, 2018.

Pada Gambar 4.1 diketahui selama periode tahun 2007-2016 ER cenderung berfluktuasi, yang menunjukkan *expected return* pada Perusahaan Subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI cenderung naik turun. Pada tabel 4.9 dijelaskan bahwa ER terkecil adalah -0,1987 yaitu pada perusahaan AISA tahun 2007, sedangkan ER terbesar yaitu sebesar 0,2189 pada perusahaan CEKA di tahun 2008.

Nilai *expected return* tertinggi yaitu pada perusahaan PT wilmar cahaya indonesia Tbk (CEKA) sebesar 0,2189 pada tahun 2008. Ketika nilai *expected return* tinggi, suatu perusahaan tersebut dapat memberikan tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor tinggi pula. Harga saham PT wilmar cahaya indonesia Tbk (CEKA) selama periode sepuluh tahun mulai 2007-2016 mengalami peningkatan tiap tahunnya. Dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



**Gambar 4.2: Grafik Harga Saham PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) Tahun 2007-2016.**



Sumber : Data diolah yahoo finance, 2018.

Dapat dilihat dipertengahan tahun 2008 CEKA mengalami titik dimana harga sahamnya mulai naik sebesar Rp.1.530,- pada bulan Mei. Ditahun 2008 merupakan titik awal harga saham PT wilmar cahaya indonesia Tbk (CEKA) mulai mengalami kenaikan dilihat dari mulai naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sehingga nilai *expected return* PT wilmar cahaya indonesia Tbk (CEKA) tinggi karena merupakan titik awal mula saham tersebut mengalami peningkatan harga dan dapat membuat *return* yang didapat oleh investor pun mengalami kenaikan.

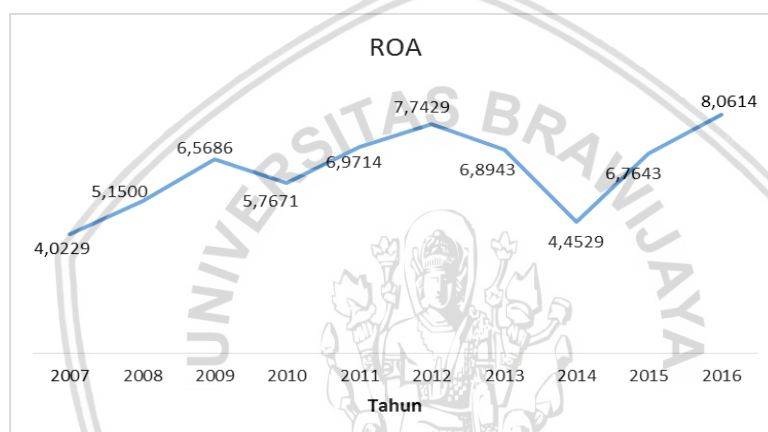
#### 4.2.2 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah ROA, ROE, dan NPM. ROA membahas tentang bagaimana perusahaan mengelola keuntungan dari total aset. ROE merupakan rasio yang mengukur perusahaan dalam mengelola keuntungan dengan memasukkan komponen ekuitas. Dan NPM adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari tingkat penjualan bersih.

### 1. Return on asset (ROA)

Variabel independen pada penelitian ini adalah ROA. Dimana perhitungan ROA didapatkan dari pembagian laba bersih dengan total aset. Rasio ini berguna untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola keuntungannya dari total aset. Berikut gambar penjelasan rata-rata ROA tiap tahun perusahaan *food and beverage* yang telah dipilih sesuai kriteria selama periode 2007 sampai dengan 2016.

**Gambar 4.3 Grafik ROA Periode Tahun 2007 – 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

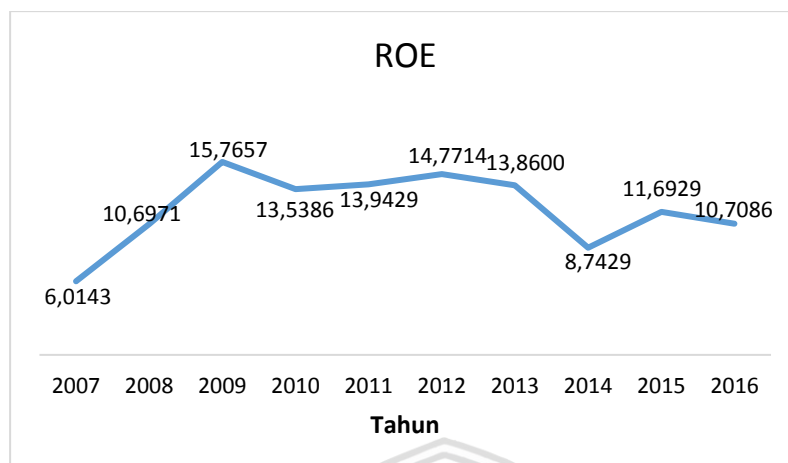
Pada Gambar 4.3 diketahui selama periode tahun 2007-2016 ROA cenderung naik, yang menunjukkan kemampuan perusahaan Subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki cenderung meningkat. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 ROA terkecil adalah -7,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015, sedangkan ROA terbesar yaitu sebesar 17,51 pada perusahaan CEKA di tahun 2016.

ROA yang baik untuk suatu perusahaan yaitu ROA dengan nilai yang tinggi atau besar. Oleh sebab itu dengan nilai ROA yang tinggi maka suatu perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya menghasilkan keuntungan. Pada penelitian ini ROA tertinggi terdapat di perusahaan CEKA, dimana

dengan nilai laba bersih sebesar Rp249.697.013.626,00 dan nilai total aset sebesar Rp1.425.964.152.418,00. Perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aset sebesar 17,51% pada tahun 2016. Faktor yang membuat nilai ROA pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk naik yaitu karena aset tetap pada perusahaan tersebut tidak mengalami penurunan tiap tahunnya, walaupun pada tahun 2016 aset tetap digunakan dalam operasi perusahaan. Operasi perusahaan yang menggunakan dana aset tetap yang telah habis nilai bukunya sehingga tidak mengalami penurunan. Dan aset lancar sebesar Rp2.925.070.496,00 yang digunakan untuk kebutuhan perusahaan memiliki besaran nominal yang kecil daripada total aset yang dimiliki. Sehingga dari tujuh perusahaan *food and beverage* yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aset yaitu PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA), karena memiliki tingkat ROA yang tinggi.

## 2. *Return On asset (ROE)*

ROE adalah variabel independen pada penelitian ini. Dimana perhitungan ROE didapatkan dari pembagian laba bersih dengan modal saham. Rasio ini berguna untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola keuntungannya dari modal saham dan berguna sebagai rasio permulaan bagi investor untuk menganalisis saham perusahaan. Berikut gambar penjelasan rata-rata ROE tujuh perusahaan *food and beverage* yang telah dipilih sesuai kriteria selama periode 2007 sampai dengan 2016.

**Gambar 4.4. Grafik ROE Periode Tahun 2007 – 2016.**

Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada Gambar 4.3 diketahui selama periode tahun 2007-2009 ROE cenderung naik, dan setelah itu cenderung turun sampai dengan tahun 2016, hal ini menunjukkan setelah tahun 2009, ada penurunan kemampuan perusahaan Subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang dimiliki. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 ROE terkecil adalah -13,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015, sedangkan ROE terbesar yaitu sebesar 28,12 pada perusahaan CEKA di tahun 2016.

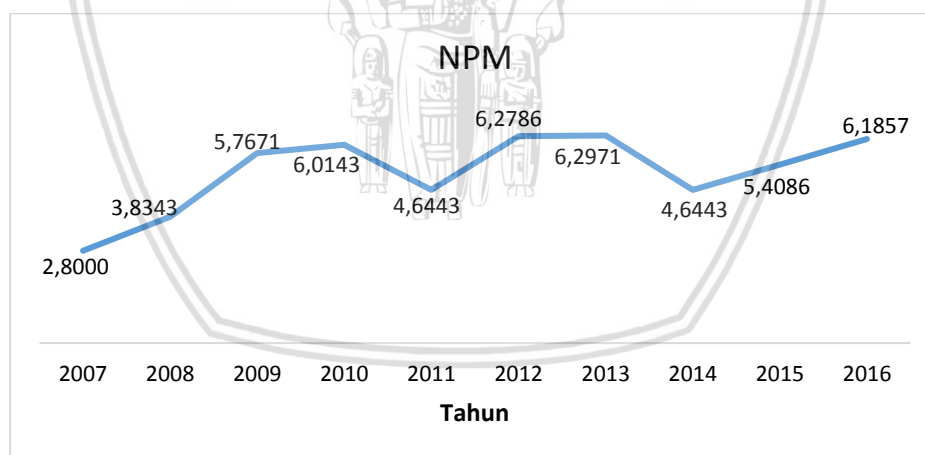
Pada periode pengamatan selama sepuluh tahun, CEKA (PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk) memiliki nilai ROE paling tinggi yaitu sebesar 28,12% pada tahun 2016. Ketika perusahaan memiliki nilai ROE yang tinggi, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan dari modal saham dengan baik. Dimana pada penelitian ini PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk memiliki nilai ROE yang tinggi dikarenakan nilai ROA tahun 2016 perusahaan tersebut tinggi pula. Saat nilai ROA tinggi, maka akan berpengaruh pada tingginya nilai ROE (Hanafi dan Halim, 2009). Dengan nilai ROE sebesar 28,12% PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk dapat mengelola

modal saham senilai Rp250,00 per lembar saham mampu menghasilkan laba Rp249.697.013.626,00 (28,12%). Dapat dikatakan bahwa PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dengan mengelola modal saham.

### 3. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan variabel independen pada penelitian ini dalam rasio profitabilitas. Dimana perhitungan NPM didapatkan dari pembagian laba bersih dengan penjualan. Rasio ini berguna untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola keuntungannya dari penjualan. Laba bersih diukur dengan membaginya dengan penjualan. Berikut gambar penjelasan rata-rata tahunan NPM dari tujuh perusahaan *food and beverage* yang telah dipilih sesuai kriteria selama periode 2007 sampai dengan 2016.

**Gambar 4.5. Grafik NPM Periode Tahun 2007 - 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada gambar 4.5 diketahui selama periode tahun 2007-2016 NPM cenderung naik, hal ini menunjukkan perusahaan semakin mampu menghasilkan keuntungan bersih dari nilai penjualan yang diperoleh. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 NPM terkecil adalah -2,00 yaitu pada

perusahaan PSDN tahun 2015. Sedangkan NPM terbesar yaitu sebesar 12,28 pada perusahaan UL TJ di tahun 2012.

Pada periode pengamatan penelitian ini selama sepuluh tahun, UL TJ (PT Ultrajaya Milk Industry Tbk) memiliki nilai NPM paling tinggi yaitu sebesar 12,28% pada tahun 2012. Ketika perusahaan memiliki nilai NPM yang tinggi, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan dari hasil penjualan yang tinggi. UL TJ memiliki nilai NPM yang tinggi pada tahun 2012, dikarenakan pada transaksi penjualan perusahaan tersebut mengalami kenaikan sebesar 33,7% atau Rp707,5 milyar. Ketika dibandingkan dengan total penjualan bersih tahun 2011, yaitu dari Rp2,1 triliun di tahun 2011 menjadi Rp2,8 triliun di tahun 2012. Kenaikan ini disebabkan oleh adanya kenaikan harga jual produk dan meningkatnya volume penjualan. Pada akhir tahun 2011 UL TJ telah menaikkan harga jual beberapa jenis produk minuman UHT, rata-rata sebesar 5% dari harga jual yang berlaku sebelumnya, yang berdampak pada pendapatan penjualan tahun 2012. Kenaikan harga jual ini dilakukan untuk mengantisipasi kenaikan beberapa faktor produksi. Volume penjualan produk minuman UHT mengalami kenaikan pula sebesar 25,6%, produk susu kental manis naik sebesar 17,9%, dan produk susu bubuk naik 42,2%.

Penjualan yang mengalami kenaikan berdampak pada naiknya laba yang diperoleh perusahaan UL TJ sendiri. Laba komprehensif tahun berjalan 2012 adalah sebesar Rp353,4 milyar atau 12,6% dari penjualan bersih tahun buku 2012. Sedangkan laba komprehensif tahun berjalan tahun 2011 adalah sebesar Rp128,5 milyar atau 6,1% dari penjualan bersih tahun 2011. Terjadi peningkatan laba tahun berjalan tahun 2012 sebesar 6,5% atau Rp225 milyar dibandingkan dengan laba bersih tahun 2011. Sehingga dapat dikatakan bahwa PT Ultrajaya Milk Industry Tbk merupakan



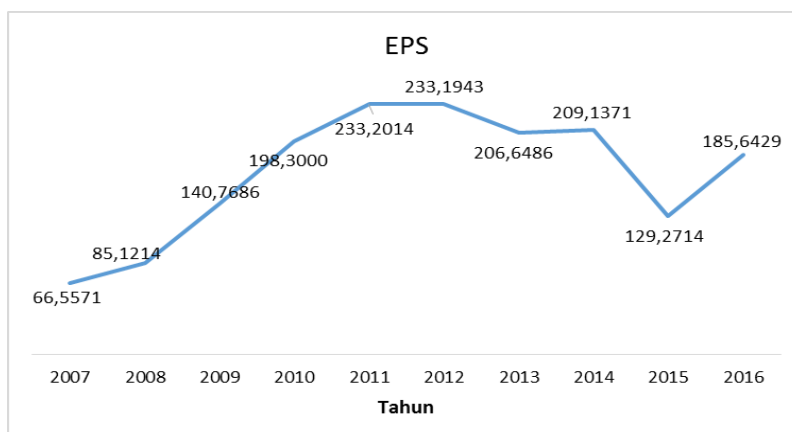
perusahaan pada sektor *food and beverage* yang memiliki kinerja baik dalam menghasilkan keuntungan dalam hal penjualannya.

#### 4.2.3 Rasio Pasar

Pada penelitian ini menggunakan rasio pasar yang berguna untuk melihat sudut pandang investor dalam berinvestasi. Dimana ketika suatu perusahaan memiliki tingkat rasio pasar yang tinggi maka investor perlu menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikarenakan dengan besarnya nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maka semakin banyak memperoleh keuntungan dalam investasinya. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* dan *earning per share*. Berikut gambar penjelasan rata-rata tahunan analisis penerapan rasio pasar pada perusahaan sektor food and beverage :

##### 1. *Earning Per Share*

Analisis rasio pasar yang pertama yaitu EPS. *Earning per share* merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam melihat laba per saham suatu perusahaan. EPS dapat menunjukkan suatu perusahaan dalam hal membagikan laba bersihnya kepada investor atau pemegang saham perusahaan tersebut,. Perhitungan EPS didapatkan dari membagi laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Terdapat tujuh perusahaan dengan EPS yang berbeda-beda pada periode sepuluh tahun mulai 2007 hingga 2016 di penelitian ini. Berikut penjelasan gambar rata-rata EPS selama periode pengamatan.

**Gambar 4.6. Grafik EPS Periode Tahun 2007 – 2016**

Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

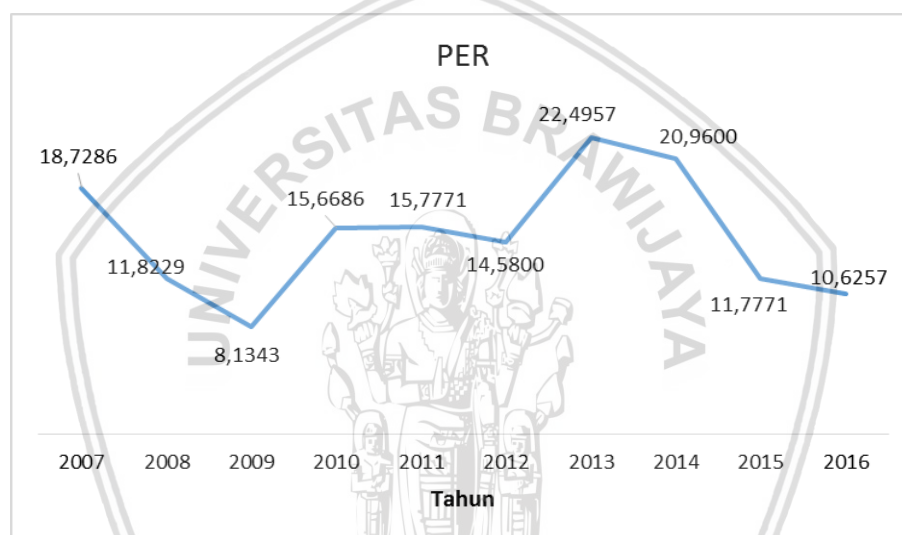
Pada Gambar 4.6 diketahui selama periode tahun 2007-2016 EPS cenderung naik, hal ini menunjukkan ada peningkatan rasio laba bersih dengan jumlah saham beredar yang dimiliki perusahaan. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 bahwa nilai EPS terkecil adalah -33,00 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2015. Sedangkan EPS terbesar yaitu sebesar 631,00 pada perusahaan MYOR di tahun 2010.

Selama sepuluh tahun periode pegamatan mulai dari 2007 hingga 2016 perusahaan MYOR (PT Mayora Indah Tbk.) merupakan perusahaan yang memiliki nilai EPS yang terbesar yaitu 631,00. Hal tersebut disebabkan laba per saham dasar perusahaan tersebut dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar pada tahun yang bersangkutan. Jumlah rata-rata tertimbang saham yang digunakan untuk menghitung laba per saham dasar sejumlah Rp766 juta saham. Dengan jumlah rata-rata tertimbang sebagai penyebut yang tinggi, maka hasil perhitungan laba per saham dasar perusahaan menjadi tinggi. Semakin besar besaran penyebut atau rata-rata tertimbang suatu perusahaan, maka semakin besar hasil perhitungan laba per saham suatu perusahaan.

## 2. Price Earning Ratio

*Price earning ratio* dapat menjadi salah satu indikasi suatu perusahaan dilihat dari besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. PER merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham dengan pendapatan setiap lembar saham. Berikut merupakan penjelasan gambar rata-rata PER setiap tahunnya selama periode 2007 hingga 2016 pada saham sektor *food and beverage*.

**Gambar 4.7. Grafik PER Periode Tahun 2007 - 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada Gambar 4.7 diketahui selama periode tahun 2007-2016 PER cenderung berfluktuasi, hal ini menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan yang diharapkan oleh pemodal naik turun pada sektor *food and beverage*. Dengan nilai fluktuasi tersebut dapat tercermin bahwa perusahaan sektor *food and beverage* mengalami fluktuasi harga sahamnya dan return yang dibagikan kepada investor pun ikut berfluktuasi juga. Pada tabel 4.9 dijelaskan pula nilai PER yang tertinggi dan terendah. PER terendah adalah -7,58 yaitu pada perusahaan PSDN tahun 2014, sedangkan PER tertinggi yaitu sebesar 45,61 pada perusahaan MYOR di tahun 2014.

Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat PER yang tinggi berhubungan dengan nilai EPS yang tinggi pula. Dapat dilihat bahwa pada perusahaan MYOR (PT Mayora Indah Tbk.) memiliki nilai EPS yang tinggi dan menyebabkan nilai PER perusahaan tersebut ikut tinggi pula. Dan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dapat membagikan keuntungan perusahaannya dengan tinggi pula. Karena ketika PER PT Mayora Indah Tbk tinggi, maka harga saham akan meningkat dan membuat tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor pun ikut meningkat.

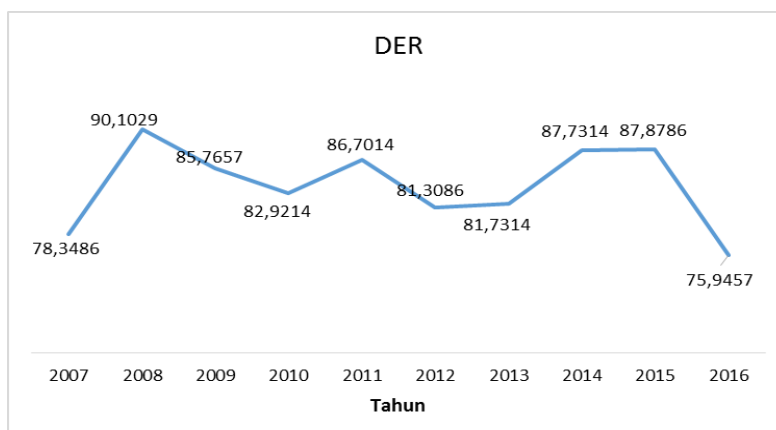
#### 4.2.3 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio solvabilitas yang digunakan pada variabel independen penelitian ini yaitu DER dan DTA. Dimana DER merupakan perhitungan dari total kewajiban dibagi dengan total ekuitas. Dan perhitungan DTA dari tingkat total kewajiban dibagi dengan total aset.

##### 1. *Debt to Equity Ratio*

DER adalah rasio yang mengukur seberapa mampu suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dilihat dari cara mengelola ekuitasnya menjadi tingkat keuntungan. Perhitungan DER didapatkan dari total kewajiban dibagi dengan total ekuitas. Dengan nilai DER yang semakin rendah maka kondisi suatu perusahaan tersebut semakin baik. Berikut gambar penjelasan rata-rata pertahun DER di tujuh perusahaan *food and beverage* pada periode 2007 hingga 2016.

**Gambar 4.8. Grafik DER Periode Tahun 2007 - 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

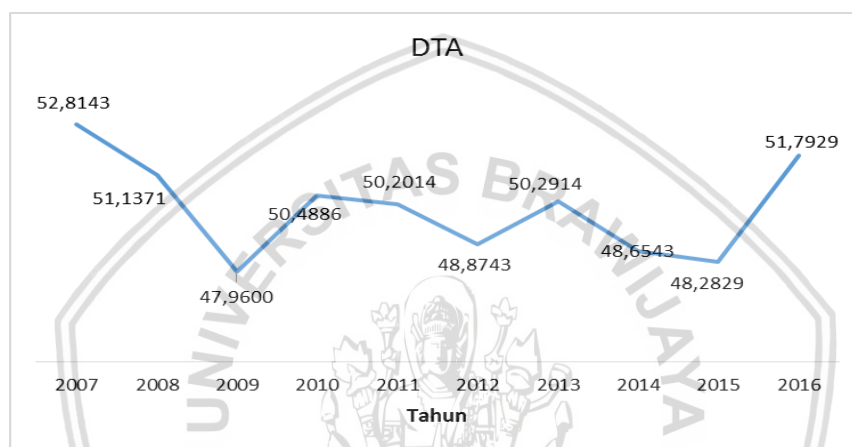
Pada Gambar 4.8 diketahui selama periode tahun 2007-2016 DER juga cenderung berfluktuasi. Hal ini menunjukkan tingkat ekuitas pemegang saham yang digunakan untuk menutupi kewajiban perusahaan cenderung berfluktuasi dan cenderung rendah pada tahun 2016. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 nilai DER terendah dan tertinggi dari tujuh perusahaan sektor *food and beverage* periode 2007 hingga 2016. DER terkecil adalah 0,36 yaitu pada perusahaan STTP tahun 2009, sedangkan DER terbesar yaitu sebesar 172,00 pada perusahaan MYOR di tahun 2011.

Perusahaan yang memiliki tingkat rasio DER yang rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut baik dalam hal mengelola keuntungannya. Dimana pada penelitian ini STTP (PT Siantar Top Tbk.) merupakan perusahaan yang baik dalam mengelola ekuitas untuk memenuhi kewajiban dan menjadikannya sebuah keuntungan. Dengan total kewajiban sebesar Rp158 Milyar dapat ditutupi oleh total ekuitas sebesar Rp358 Milyar dan dapat menghasilkan keuntungan dari hasil sebagian total ekuitas sebagai pelunasan kewajiban .

## 2. Total Debt to Total Asset Ratio

Rasio DTA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur suatu perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban nya dari total aset yang dimiliki. Perhitungan rasio ini didapatkan dari pembagian total kewajiban dengan total aset. Berikut gambar penjelasan rata-rata tahunan DTA pada tujuh perusahaan periode 2007 hingga 2016.

**Gambar 4.9. Grafik DTA Periode Tahun 2007 - 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada Gambar 4.9 diketahui selama periode tahun 2007-2016 DTA cenderung berfluktuasi, hal ini menunjukkan rasio total kewajiban perusahaan terhadap total aktiva cenderung berfluktuasi. Tetapi pada akhir tahun 2016 DTA rata-rata perusahaan sektor *food and beverage* memiliki nilai DTA yang tinggi dan dapat diartikan bahwa kejutuh perusahaan dapat memenuhi kewajibannya melalui total aset dengan baik.

Pada tabel 4.9 dijelaskan pula nilai DTA terendah dan tertinggi. DTA terendah adalah 17,69 yaitu pada perusahaan UL TJ tahun 2016, sedangkan DTA tertinggi yaitu sebesar 76,39 pada perusahaan STTP di tahun 2016. Suatu perusahaan dapat dikatakan mampu untuk memenuhi kewajiban nya dengan nilai DTA yang tinggi, pada penelitian ini perusahaan yang sangat



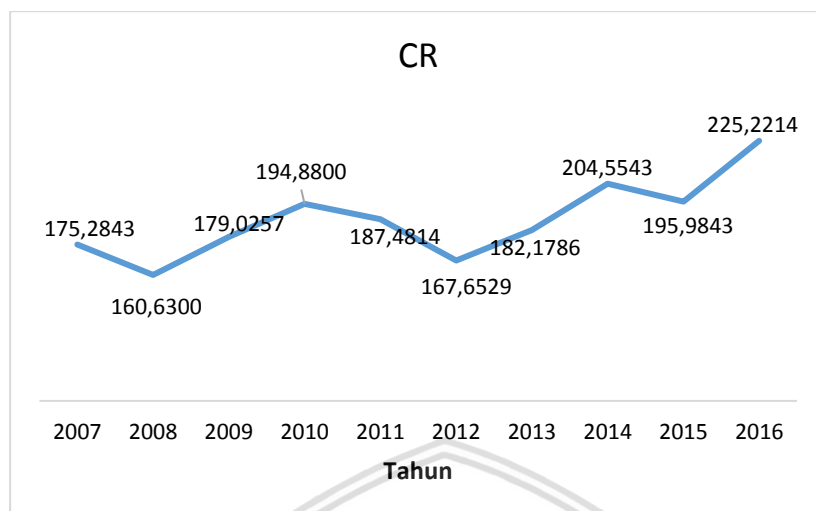
mampu memenuhi kewajiban nya dengan memanfaatkan total aset yaitu PT Siantar Top Tbk. Disamping karena faktor DER yang rendah dan dikatakan perusahaan dengan kinerja yang baik, maka DTA pun ikut berpengaruh menjadi tinggi dan disebut perusahaan dengan kinerja yang baik pula. Disamping itu dengan total kewajiban yang dimiliki PT Siantar Top Tbk pada tahun 2016 sebesar Rp1,17 Triliun dapat dipenuhi dengan total aset sebesar Rp2,26 Triliun.

#### 4.2.5 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan sebagai alat ukur untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan itu mampu menanggulangnya maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam hal pemenuhan kewajiban jangka pendek. Pada penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan yaitu *current ratio*.

##### 1. *Current Ratio*

Rasio lancar atau CR dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Dimana pada rasio ini, melihat kemampuan perusahaan mengelola aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Berikut gambar rata-rata tahunan CR pada tujuh perusahaan *food and beverage* pada periode 2007 hingga 2016.

**Gambar 4.10. Grafik CR Periode Tahun 2007 - 2016**

Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada Gambar 4.10 diketahui selama periode tahun 2007-2016 CR cenderung naik, hal ini menunjukkan perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 perusahaan yang memiliki tingkat CR terendah dan tertinggi. CR terkecil yaitu sebesar 87,00 pada perusahaan AISA tahun 2008, sedangkan CR terbesar yaitu sebesar 384,36 pada perusahaan UL TJ di tahun 2016.

Pada hasil penelitian yang telah dijelaskan bahwa nilai CR terendah yaitu sebesar 87,00 pada perusahaan AISA tahun 2008. Sehingga dapat dikatakan dengan aktiva lancar sebesar Rp324 milyar dapat digunakan sebagai penutup kewajiban lancar sebesar Rp378 milyar. Sehingga hasil dari pembagian aktiva lancar dengan kewajiban lancar yaitu sebesar 87,00 yang memiliki nilai rendah daripada perusahaan yang lain. Dengan nilai CR yang rendah maka dapat dikatakan bahwa perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera memiliki kinerja yang baik karena tidak memiliki kelebihan aktiva lancar yang banyak untuk tidak dimanfaatkan. Dan untuk sisi investor CR

yang rendah merupakan hal yang baik. Dimana dapat digunakan untuk menganalisis aktiva lancar yang mampu dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai pemenuh kewajiban jangka pendek.

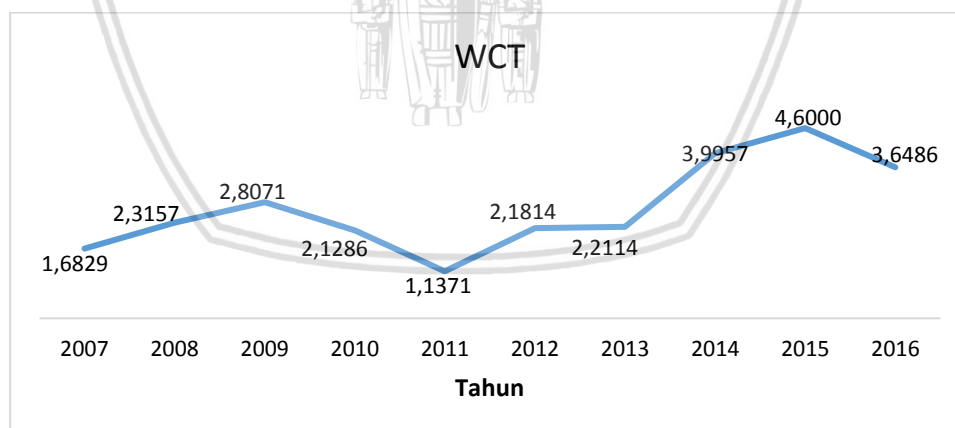
#### 4.2.6 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur aktivitas perputaran perusahaan dari aktivitas asetnya. Rasio ini membandingkan tingkat penjualan dan investasi dari aktiva. Rasio yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Working Capital Turnover*.

##### 1. *Working Capital Turnover*

WCT merupakan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerjanya. Dengan melihat perputaran modal kerja bersih yang dihitung dengan membagi penjualan dengan modal bersih. Berikut gambar penjelasan rata-rata tahun dari tujuh perusahaan sektor *food and beverage* periode 2007-2016.

**Gambar 4.11 Grafik WCT Periode Tahun 2007 - 2016**



Sumber : Data diolah laporan keuangan perusahaan, 2018.

Pada Gambar 4.9 diketahui selama periode tahun 2007-2016 WCT cenderung naik, hal ini menunjukkan perusahaan semakin mampu memutar modal kerja dalam periode siklus kas. Dijelaskan pula pada tabel 4.9 bahwa nilai WCT terkecil sebesar -9,50 pada perusahaan PSDN tahun 2010.

Sedangkan WCT terbesar yaitu sebesar 10,76 pada perusahaan STTP di tahun 2015. STTP (PT Siantar Top Tbk) merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata tertinggi pada periode penelitian 2007-2016 sebesar 10,67 di tahun 2015. Dikarenakan STTP dapat lebih cepat dari perusahaan yang lain dalam hal mengelola asetnya sebesar 10,67 kali sesuai periode kasnya.

#### **4.3. Hasil Analisis Penelitian**

##### **4.3.1. Analisis Regresi Komponen Utama**

Analisis regresi komponen utama digunakan untuk mengatasi korelasi antar variabel independen. Dengan membuat koefisien baru dengan perhitungan matriks. Lalu meregresikan kembali variabel baru tersebut. Dimaksudkan dengan analisis regresi komponen utama ini, agar hasil variabel independennya lebih baik daripada sebelumnya.

##### **1. Matriks Korelasi**

Tahapan utama pada analisis regresi komponen utama yang dilakukan adalah membuat matriks korelasi. KMO dan Bartlett's Test merupakan dua uji kesesuaian data yang harus dilakukan sebelum menginterpretasikan hasil analisis faktor. Measure of Sampling Adequacy (MSA) adalah nilai statistik yang mengindikasikan proporsi keragaman pada variabel yang dapat dibuat landasan penggunaan analisis faktor. Jika nilai  $MSA > 0,50$ , maka disimpulkan variabel bisa diprediksi dan bisa dianalisis lebih lanjut. Hasil analisis menunjukkan nilai MSA sebesar 0,640, nilai ini lebih besar dari 0,50, sehingga disimpulkan variabel bisa diprediksi dan bisa dianalisis lebih lanjut.

Sedangkan Bartlett's Test digunakan untuk menguji apakah variabel yang digunakan tidak saling berkorelasi dan sesuai untuk digunakan analisis faktor. Jika Bartlett's Test menghasilkan nilai signifikansi  $< 0,05$  ( $\alpha=5\%$ ), maka disimpulkan variabel saling berkorelasi dan sesuai untuk digunakan analisis faktor. Hasil analisis menunjukkan nilai signifikansi Bartlett's Test

adalah sebesar 0,000, nilai ini lebih kecil dari 0,05, sehingga disimpulkan variabel saling berkorelasi dan sesuai untuk digunakan analisis faktor.

Berikut hasil dari kedua test :

**Tabel 4.11 Hasil Pembentukan Korelasi dengan Dua Tipe Tes**

KMO	Bartlett's
0,640	0,000
Signifikansi : >0,50	Signifikansi : <0,05

Sumber : Data diolah SPSS, 2018.

## 2. Matriks kovarian

Untuk menentukan banyaknya faktor yang terbentuk dapat dilihat nilai eigen pada Tabel *Total Variance Explained*. Suatu faktor dianggap dapat menghendel variabel asal apabila mempunyai nilai eigen lebih besar dari satu. Hasil analisis menunjukkan dari 9 variabel awal, dapat direduksi menjadi 3 faktor atau 3 komponen, yaitu FAC 1, FAC 2, dan FAC 3. Ketiga faktor tersebut menjelaskan 67,303% variabel asal. Untuk mengetahui isi dari masing-masing faktor, dapat diketahui dengan melihat nilai beban faktor (factor loadings) pada Tabel Component Matrix. Beban faktor (factor loadings) menunjukkan besar korelasi antara suatu variabel dengan faktor-faktor yang terbentuk. Semakin besar nilai beban faktor suatu variabel, maka semakin erat hubungan variabel tersebut pada faktor yang terbentuk.

Dalam factor loading, diperlukan adanya rotasi varimax, yang berguna untuk meminimalisasi redundansi antar faktor, karena setiap faktor menjelaskan keragaman setiap variabel asal. Rotasi varimax membuat setiap faktor akan menjelaskan keragaman lebih besar pada salah satu variabel saja. Syarat faktor diterima yaitu ketika nilai koefisien factor loading  $\geq 0,50$ . Dapat dilihat seperti tabel dibawah ini :

**Tabel 4.12 Pembentukan Komponen Utama**

Variabel	Komponen / Faktor Terbuat		
	FAC 1	FAC 2	FAC 3
ROA	<b>0,914</b>	-0,062	0,059
ROE	<b>0,754</b>	0,428	0,048
EPS	0,455	<b>0,629</b>	0,317
PER	0,253	-0,370	0,349
DER	-0,011	<b>0,793</b>	-0,129
CR	<b>0,702</b>	-0,168	-0,081
NPM	<b>0,733</b>	-0,138	0,312
WCT	-0,003	-0,055	<b>0,940</b>
DTA	-0,184	<b>0,823</b>	-0,095

Sumber : data diolah SPSS, 2018.

Tabel diatas menunjukkan FAC 1 berisi variabel ROA, ROE, CR, dan NPM. FAC 2 berisi variabel EPS, DER, dan DTA. FAC 3 berisi variabel WCT. Sedangkan variabel PER diketahui tidak masuk karena memiliki factor loading kurang dari 0,50.

### 3. Hasil Regresi Komponen Utama

Untuk hasil regresi komponen utama yaitu merupakan tahapan lanjutan setelah diketahui nilai faktor komponen utama. Dengan cara meregresi hasil faktor komponen utama dengan variabel dependen penelitian ini yaitu *expected return*. Berikut tabel hasil regresi komponen utama.

**Tabel 4.13 Hasil Regresi Keseluruhan Faktor Komponen Utama**

Regresi (keseluruhan FAC1, FAC2, FAC3)	Signifikansi
	0,024

Sumber : data diolah SPSS, 2018.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil regresi komponen utama memiliki nilai signifikan. Pada tabel 4.13 terdapat nilai signifikansi 0,024 yang lebih kecil dari 0,05 dan dapat dikatakan bahwa pengaruh keseluruhan komponen utama signifikan terhadap *expected return*. Sehingga dapat



dikatakan bahwa variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *expected return*.

#### 4. Transformasi koefisien variabel asal

Tahap setelah diketahui hasil regresi komponen utama, maka selanjutnya yaitu mentransformasi balik regresi komponen utama. Dengan mengubah variabel independen yang telah terbentuk dari regresi komponen utama menjadi tiap-tiap bagian seperti variabel asalnya. Berikut tabel hasil transformasi balik :

**Tabel 4.14 Koefisien Transformasi Variabel Asal**

Variabel	Koefisien
ZROA	0,01351
ZROE	0,01642
ZEPS	0,01051
ZPER	-0,00416
ZDER	0,01010
ZCR	0,01058
ZNPM	0,00666
ZWCT	-0,01202
ZDTA	0,00721

Sumber : Data diolah SPSS, 2018.

Tabel diatas merupakan tabel hasil transformasi balik dari hasil regresi komponen utama. Yang berasal dari perhitungan antara rotated component matrix dengan koefisien masing-masing faktor komponen. Dengan cara mengalikan dan menambahkan setiap masing-masing komponennya. Sehingga masing-masing variabel independen memiliki koefisien kembali seperti semula. Berikut merupakan hasil regresi dari regresi komponen utama.

$$\begin{aligned} \text{Expected Return} = & 0,030710 + 0,01351\text{ROA} + 0,01642\text{ROE} + 0,01051\text{EPS} \\ & -0,00416\text{PER} + 0,01010\text{DER} + 0,01058\text{CR} + 0,00666\text{NPM} -0,01202\text{WCT} + \\ & 0,00721\text{DTA} \end{aligned}$$

Interpretasi dari persamaan regresi diatas sebagai berikut :

1)  $\beta_1 = 0,01351$

Variabel X1 (ROA) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X1 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X1 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X1 yakni 0,01351 *ceteris paribus*.

2)  $\beta_2 = 0,01642$

Variabel X2 (ROE) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X2 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X2 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X2 yakni 0,01642 *ceteris paribus*.

3)  $\beta_3 = 0,01051$

Variabel X3 (EPS) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X3 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X3 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X3 yakni 0,01051 *ceteris paribus*.

4)  $\beta_4 = -0,00416$

Variabel X4 (PER) memberikan pengaruh negatif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X4 yang negatif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X4 akan menyebabkan variabel Y mengalami penurunan sebesar koefisien variabel X4 yakni - 0,00416 *ceteris paribus*.

5)  $\beta_5 = 0,01010$

Variabel X5 (DER) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X5 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X5 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X5 yakni 0,01010 *ceteris paribus*.

6)  $\beta_6 = 0,01058$

Variabel X6 (CR) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X6 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X6 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X6 yakni 0,01058 *ceteris paribus*.

7)  $\beta_7 = 0,00666$

Variabel X7 (NPM) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X7 yang positif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X7 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X7 yakni 0,00666 *ceteris paribus*.

8)  $\beta_8 = -0,01202$

Variabel X8 (WCT) memberikan pengaruh negatif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X8 yang negatif. Jika terjadi kenaikan satu satuan pada variabel X8 akan menyebabkan variabel Y mengalami penurunan sebesar koefisien variabel X8 yakni - 0,01202 *ceteris paribus*.

9)  $\beta_9 = 0,00721$

Variabel X9 (DTA) memberikan pengaruh positif terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien variabel X9 yang positif. Jika terjadi

kenaikan satu satuan pada variabel X9 akan meningkatkan variabel Y sebesar sebesar koefisien variabel X9 yakni 0,00721 *ceteris paribus*.

#### 4.3.2. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Hasil regresi menunjukkan nilai signifikansi *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,200, nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Sehingga disimpulkan data regresi berdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada tabel ringkasan dibawah ini.

**Tabel 4.15 Uji Normalitas**

Ketentuan $\alpha$ signifikansi	Uji <i>Kolmogorov Smirnov</i>
0,05	0,200

Sumber : data diolah SPSS, 2018.

##### 2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu keadaan dimana di antara variabel bebas dalam model regresi terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas digunakan korelasi antar variabel independen, korelasi yang tinggi antar variabel menunjukkan kecenderungan multikolinieritas.

**Tabel 4.16 Korelasi Antar Variabel**

	FAC 1	FAC 2	FAC 3
FAC 1	1	0,000	0,000
FAC 2	0,000	1	0,000
FAC 3	0,000	0,000	1

Sumber : data diolah SPSS, 2018.

Pengujian multikolinieritas juga dapat diketahui dari nilai *variance inflation factor* (VIF), apabila nilai VIF < 10, maka tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan dalam sebuah model regresi linier terdapat kesalahan pengganggu pada periode waktu dengan kesalahan pada periode waktu sebelumnya. Model regresi yang baik bebas dari autokorelasi. Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *durbin watson* (DW-test). Panduan mengenai keputusan autokorelasi sebuah model untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada kriteria yaitu (Gujarati, 2010):

- a.  $dw\ stat < dl$  maka terjadi autokorelasi positif
- b.  $dl \leq dw\ stat \leq du$  maka tanpa keputusan
- c.  $du < dw\ stat < 4 - du$  maka tidak terjadi autokorelasi
- d.  $4 - du \leq dw\ stat \leq 4 - dl$  maka tanpa keputusan
- e.  $dw\ stat > 4 - 4dl$  maka terjadi autokorelasi negative

**Tabel 4.17 : Hasil Uji Autokorelasi**

	Du	4-du	Dw
Nilai	1,80	2,20	1,909

Sumber : data diolah spss, 2018.

Tabel statistik menunjukkan nilai du sebesar 1,80 dan 4-du adalah 2,20, jadi apabila nilai dw stat berada pada rentang 1,80 sampai dengan 2,20 maka diputuskan tidak ada autokorelasi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *durbin watson* (dw stat) sebesar 1,909, dimana nilainya berada pada

rentang 1,80 sampai 2,20, sehingga dari hasil tersebut tidak terjadi autokorelasi pada model regresi, atau asumsi bebas autokorelasi pada model regresi terpenuhi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Hasil uji glejser menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikansi ketiga variabel independen masing-masing sebesar 0,510, 0,126, dan 0,657, dimana ketiga nilai tersebut lebih besar dari 5%, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, atau asumsi non heteroskedastisitas terpenuhi.

#### 4.4. Pembahasan

##### 4.4.1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Expected Return*

Dari hasil regresi yang telah dilakukan rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) menunjukkan hasil signifikan dengan arah positif. Saat variabel rasio profitabilitas mengalami kenaikan, maka variabel *expected return* akan mengalami kenaikan. Sesuai dengan teori yang dipaparkan pada bab sebelumnya yaitu, teori manajemen portofolio aktif, teori APT, dan teori sinyal. Dimana dari ketiga teori tersebut membahas tentang hubungan *expected return* dengan risiko tidak sistematis yang dilihat dari rasio keuangan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa mampu suatu perusahaan dalam mengelola aset, tingkat penjualan, dan modal saham tertentu. Ketika rasio profitabilitas suatu perusahaan memiliki



tingkat yang tinggi, investor dapat menggunakan analisis rasio profitabilitas dalam mengukur tingkat imbal hasil yang diharapkan.

Seperti pada penelitian Gunadi dan Kesuma (2015) serta Putra dan Kindange (2016) yang juga menyatakan bahwa ROA memiliki hubungan positif terhadap return saham. Dimana dalam komponen return saham terdapat dua return yang mendasarinya, salah satunya yaitu *expected return*. Sehingga ROA dapat berpengaruh positif terhadap *expected return*. Saat ROA mengalami kenaikan maka harga saham akan ikut terpengaruh mengalami kenaikan. Setelah harga saham mengalami kenaikan, *expected return* yang didapatkan investor akan mengalami kenaikan karena hubungan antara ROA dengan *expected return* positif atau searah. Dan investor perlu mempergunakan analisis ROA karena rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam hal mengelola asetnya menjadi keuntungan. Saat suatu perusahaan memiliki tingkat ROA yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik dan dapat menghasilkan tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor pun ikut tinggi.

Pada penelitian Faizin (2016) dan Budialim (2013) menyatakan bahwa ROE memiliki hubungan positif terhadap return saham. Dapat diketahui bahwa dalam return saham terdapat komponen *expected return*. Sehingga ketika ROE berhubungan positif pada return saham maka ROE pun dapat berhubungan secara positif pada *expected return*. Hubungan yang positif atau searah dapat menguntungkan investor karena saat ROE naik maka *expected return* akan mengalami kenaikan. Investor perlu mempergunakan ROE untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam hal menghasilkan keuntungan dari modal sahamnya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra dan Kindangen (2016) menyatakan bahwa hubungan NPM dengan return saham adalah positif atau

searah. Sehingga NPM pun dapat berpengaruh positif pada *expected return*. Saat NPM mengalami kenaikan maka *expected return* akan ikut mengalami kenaikan. Sehingga investor perlu menganalisis rasio NPM dikarenakan dengan keuntungan yang didapatkan perusahaan dari penjualan yang tinggi, mencerminkan tingginya kinerja perusahaan. Saat NPM tinggi maka akan membuat harga saham perusahaan tersebut naik dan membuat tingkat *expected return* ikut mengalami kenaikan.

#### **4.4.2. Pengaruh Rasio Pasar terhadap *Expected Return***

Hasil uji regresi yang telah dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa hubungan rasio pasar terhadap *expected return* positif atau searah. Dimana rasio pasar ini mencerminkan perilaku pasar terhadap saham suatu perusahaan. Melalui rasio pasar ini dapat digunakan sebagai sudut pandang investor. Sesuai dengan teori manajemen portofolio aktif, APT, dan teori sinyal yang dijelaskan pada bab sebelumnya. Bahwa rasio keuangan yang masuk kedalam risiko tidak sistematis atau premi risiko dan sinyal investor untuk menganalisis *expected return*.

Rasio pasar yang digunakan pada penelitian ini yaitu EPS dan PER. Dimana kedua rasio tersebut memiliki hubungan positif terhadap *expected return*. Seperti penelitian Gunadi dan Kesuma (2015) serta Budialim (2013) yang menyatakan bahwa EPS memiliki hubungan positif terhadap return saham. Karena saat EPS yang mencerminkan sudut pandang investor mengalami kenaikan maka *expected return* yang diterima akan mengalami kenaikan juga. Penelitian Agustina (2014) mendukung bahwa nilai PER memiliki hubungan negatif dengan return saham. Diketahui bahwa nilai return saham didalamnya terdapat nilai *expected return*, sehingga PER dapat memiliki hubungan negatif dengan *expected return*. Sehingga ketika nilai rasio PER mengalami penurunan maka akan menjadikan nilai *expected*

*return* mengalami kenaikan. Hubungan PER yang negatif dengan *expected return* mengartikan bahwa keduanya memiliki hubungan tidak searah atau berkebalikan.

#### **4.4.3. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap *Expected Return***

Dari hasil uji regresi, rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap *expected return*. Rasio yang dipergunakan pada rasio solvabilitas pada penelitian ini yaitu DER dan DTA. Dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Saat rasio ini berpengaruh positif, maka hubungan rasio solvabilitas searah dengan *expected return*. Ketika rasio solvabilitas mengalami kenaikan maka *expected return* mengalami kenaikan juga.

Penelitian Nidianti (2013), dan Purnamaningsih (2014) menyatakan bahwa hubungan DER dengan return saham adalah positif. Dalam return saham terdapat unsur *expected return*, sehingga saat DER mengalami kenaikan maka *expected return* akan mengalami kenaikan pula. Investor melihat rasio DER pada rasio solvabilitas dikarenakan perusahaan yang berkembang memerlukan tambahan dana untuk ekspansi usahanya yang tidak cukup dari modal sendiri. Saat suatu perusahaan mampu untuk melakukan ekspansi usaha dan meningkatkan keuntungan dari kewajibannya yang telah dipenuhi, maka *expected return* yang didapatkan oleh investor akan mengalami kenaikan pula.

Penelitian Raningsih dan Putra (2015) menyatakan bahwa DTA berpengaruh positif terhadap return saham. Dapat diketahui bahwa saat return saham dapat dipengaruhi oleh DTA secara positif, maka DTA dapat berpengaruh positif terhadap *expected return*. Ketika DTA mengalami kenaikan dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari tingkat aset. Hubungan DTA yang positif

menyebabkan saat perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam meningkatkan DTA, harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan dan berpengaruh pada *expected return* yang ikut mengalami kenaikan.

#### **4.4.4. Pengaruh Rasio likuiditas terhadap *Expected Return***

Hasil regresi pada penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas mempunyai hubungan positif terhadap *expected return*. Artinya saat *expected return* mengalami kenaikan didasari oleh pengaruh kenaikan rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang dipergunakan pada penelitian ini yaitu rasio lancar (CR). CR merupakan rasio yang membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dicerminkan dengan nilai CR yang tinggi dan kenaikan CR. Hubungan CR dengan *expected return* pada hasil regresi yaitu positif. Yang berarti saat CR mengalami kenaikan maka *expected return* mengalami kenaikan.

Pada penelitian Budialim (2013) menyatakan bahwa CR dapat berpengaruh positif terhadap return saham. Dalam return saham terdapat *expected return* yang berarti saat CR berpengaruh positif terhadap return saham, maka CR pun berpengaruh positif terhadap *expected return*. Saat CR mengalami kenaikan maka yang akan berdampak pertama yaitu harga saham yang ikut naik selanjutnya berpengaruh pada tingkat *expected return* yang ikut mengalami kenaikan.

#### **4.4.5. Pengaruh Rasio aktivitas terhadap *Expected Return***

Hasil pengujian rasio aktivitas terhadap *expected return* yaitu berpengaruh signifikan. Dimana saat rasio ini memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Rasio yang dipergunakan pada rasio ini yaitu WCT (*working capital turnover ratio*). Rasio WCT adalah perhitungan rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dalam hal perputaran modal kerjanya. Pada hasil

uji regresi rasio WCT signifikan berpengaruh. Investor dapat menggunakan rasio ini, karena rasio ini menjelaskan bagaimana perputaran modal kerja yang dilakukan oleh perusahaan. Dan penting untuk melihat tingkat keuntungan yang didapat perusahaan tersebut.

Dikatakan pada penelitian Setyawan (2008) menyatakan bahwa hubungan rasio aktivitas (WCT) dengan *expected return* adalah negatif signifikan. Dimana ketika WCT mengalami penurunan akan membuat nilai *expected return* mengalami kenaikan, karena hubungan diantaranya tidak serah atau berkebalikan. Rasio ini membahas tentang kemampuan pengelolaan modal kerja suatu perusahaan dapat mempengaruhi investor untuk melihat return saham. Sehingga rasio aktivitas berguna sebagai salah satu alat analisis untuk berinvestasi. Perusahaan dikatakan memiliki kinerja yang baik ketika mampu mengelola perputaran modal kerjanya dengan cepat selama periode kas. Modal kerja yang mampu dimanfaatkan dan dikelola dengan baik selama periode kas suatu perusahaan dapat membuat kinerja perusahaan tersebut baik dan membuat kenaikan harga saham. Serta berpengaruh pada kenaikan *expected return*.





## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM), rasio solvabilitas (DER dan DTA), rasio pasar (EPS) dan rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif atau searah terhadap *expected return*. Ketika rasio profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM), rasio solvabilitas (DER dan DTA), rasio pasar (EPS) dan rasio likuiditas (CR) mengalami kenaikan maka *expected return* mengalami kenaikan. Untuk rasio aktivitas dan salah satu dari rasio pasar yaitu PER memiliki hubungan negatif signifikan, yang berarti saat rasio aktivitas dan rasio pasar (PER) mengalami penurunan akan menyebabkan *expected return* mengalami kenaikan atau hubungan berkebalikan. Untuk rasio yang memiliki pengaruh besar pada *expected return* adalah rasio profitabilitas yaitu ROE. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat ROE yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan dari modal saham dan dapat dibagikan kepada investor dengan tinggi. Sehingga untuk runtutan rasio yang berpengaruh terhadap *expected return* dari yang tertinggi hingga terendah yaitu rasio ROE, ROA, EPS, CR, DER, DTA, NPM, PER, dan WCT.

#### 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas mengenai rasio keuangan terhadap *expected return* saham sektor *food and beverage* tahun 2007-2016, maka terdapat beberapa saran yaitu :

### 1. Bagi investor

Investor sebaiknya sebelum melakukan investasi perlu melihat rasio profitabilitas perusahaan terutama seperti ROE dan ROA yang tinggi karena rasio tersebut merupakan rasio utama yang mampu mencerminkan performa perusahaan dan berpengaruh besar pada *expected return*.

### 2. Bagi emiten

Bagi emiten diperlukan tetap menjaga tingkat rasio profitabilitas khususnya ROE yang memiliki besaran yang tinggi sebagai signal performa perusahaan yang baik dalam hal mendapatkan keuntungan dari modal saham. Dan dapat berpengaruh pada *expected return* yang didapat oleh investor.

### 3. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya, agar mengutamakan rasio keuangan yang berpengaruh terhadap *expected return* seperti ROE, ROA, EPS, CR, dan DER. Serta memasukkan faktor lain yang dapat berpengaruh pula terhadap *expected return*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdel, M. M. K., S. M. Ahmed AL Nu'aimat and F. N. Dahmash. 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices.
- Agustina, Z. W., dan D. W. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan *Food And Beverages*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No.2.
- Ahita, A. S. 2017. Analisis Komparasi Expected Return Dan Risiko Antara Saham Idx30 Dengan Saham Non Idx30 Serta Pembentukan Portofolio Optimal. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Arisandi, M. 2014. Pengaruh Roa, Der, Cr, Inflasi Dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012). *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2 No. 1.
- Arista, D., dan M. A. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* Vol.3 No.1.
- Badan pusat statistik. 2017. Distribusi PDB Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha 2014-2017. BPS Jawa Timur. Surabaya.
- Banjari, R. A. Dyusuf. 2016. Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Bodie, Z., A. K., dan A. J. Marcus. 2005. *Investments*. Sixth Edition. Mc Graw Hill. New York. Terjemahan Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. 2008. *Investasi*. Edisi Enam. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_, dan \_\_\_\_\_. 2009. *Investments*. Sixth Edition. Mc Graw Hill. New York. Terjemahan Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. *Investasi*. Edisi Enam. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_, dan \_\_\_\_\_. 2014. *Investments*. Ninth Edition. Mc Graw Hill. New York. Terjemahan Z. Dalimunthe dan R. Bhakti Hartanto. *Investasi*. Edisi Sembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Budialim, G. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. Laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *food and beverage*. BEI Galeri Investasi Universitas Brawijaya. Malang.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Salemba Jakarta: Salemba Empat.

- Fahriyah, S. 2015. Pengaruh Total Debt Equity Ratio, Roe, Eps, dan Per Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Faizin. 2016. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Periode 2003-2012). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Farkhan dan Ika. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverages*. *Jurnal Vol. 9 No.1*.
- Gunadi, G.G, dan I.K Wijaya Kesuma. 2015. Pengaruh ROA, DER, EPS Terhadap Return Saham Perusahaan *Food and Beverage* BEI. *Jurnal Manajemen Unud Vol. 4 No. 1*.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Koutsoyiannis, A. 1973. *Theory of Econometrics Second Edition*. Macmillan Publishers LTD. London.
- Kristiana, V. A. dan U. S. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Vol. 12 No.1*.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. Metode Kuantitatif : *Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Mahilo, B.M. dan T.P. 2015. Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba Vol. 3 No. 3*.
- Malintan, R. dan T. H. 2013. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Vol. 1 No. 1*.
- Mariana. 2013. Analisis Komponen Utama. *Jurnal Matematika dan Pembelajarannya Vol. 2 No. 2*.
- Megawati, R. 2009. Estimasi Risk. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham* . Jakarta : Salemba Empat.
- Naveed, M Yasir and M Ramzan. 2013. A View About The Determinants Of Change In Share Prices: A Case From Karachi Stock Exchange (Banking Sector). *Journal of Contemporary Research In Business Vol. 4 No. 12*.

- Nidianti, P. I. 2013. Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 5 No. 1.
- Octavia, E. 2010. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia 2003-2007. *Jurnal akuntansi* Vol. 10 No. 2.
- Pande, I.K. Arta Wibawa, dan L.K. Sudjarni. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor *Food and Beverages* Di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Pramastuti, S. 2007. Analisis kebijakan pengujian dividend signaling theory dan rent extraction hypothesis. *Tesis*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Prihantini, R. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, ROA, DER, CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purnamaningsih, D. dan N. G. Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Return On Asset, Struktur Modal, Price To Book Value Dan Good Corporate Governance Pada Return Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 9 No. 1.
- Rafika, E. S. 2015. Pengaruh Variabel Fundamental Return On Equity (Roe) dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Listing Di Bei). *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Raningsih, N.M., dan I. M. Pande Dwiana Putra. 2015. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 13 No.1.
- Roshita, M. U. 2012. Pengaruh EVA, ROA, ROE, dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Food And Beverage* yang Listing di BEI periode 2008-2010. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 1 No.1.
- Sari, L. A. dan Y. H. 2012. Debt to Equity Ratio, Degree of Operating Leverage Stock, Beta and Stock Returns of *Food and Beverages* Companies on Indonesian Stock Exchange. *Journal of Applied Finance and Accounting* Vol. 2 No. 2.
- Savitri, D. A. 2012. Analisis Pengaruh Roa, Npm, Eps Dan Per Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverages* Periode 2007-2010). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sawir, A. 2004. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Scott, Besley dan Brigham Essentials, Eugene F. 2008. *Essentials of Managerial Finance*. United States of America : Thomson South-Western.
- Setiawan, I. 2014. Pengaruh Current Ratio (CR), Inventory Turnover, Time Interest Earned dan Return On Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal* Vol. 3 No.1.



- Suarjaya, I.W. Adi, dan H.R. 2013. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Udayana Vol. 2 No. 3*.
- Sudiyatno, B. dan T. S. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 2 No. 2*.
- Suharli, M. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 7 No. 2*.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta.
- Susanti, U. D. 2010. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Taani, K. dan M. H. Hamed Banykhaled. 2011. The Effect Of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flows From Operating Activities On Earning Per Share: (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal Of Social Sciences and Humanity Studies Vol. 3 No. 1*.
- Turyanto, Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No. 1*.
- Tyas, V. R. A., K. D., dan M. A. 2014. Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory Dengan Pendekatan Vector Autoregression Dalam Mengestimasi Expected Return Saham (Studi Kasus: Saham-Saham Kompas100 Periode 2010-2013). *Jurnal Matematika Universitas Udayana Vol. 3 No. 1*.
- Uli, A. Y. 2010. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *Jurnal Akuntansi*.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol. 2 No. 1*.
- Wahyudi, S. T. 2016. *Konsep dan penerapan ekonometrika menggunakan e-views*. Cetakan pertama. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Widjanarko, H. 2010. Determinan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *Jurnal Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta Vol. 1 No. 12*.
- Widodo, S. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Wijanti, N. W. Nurani dan I.B. P. Sedana. 2013. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Harga Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Vol. 2 No. 1*.

- Wijaya, M. 2009. Analisis Variabel-Variabel Fundamental Yang Mempengaruhi Penilaian Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Wisudyawati, E. 2017. Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Net Profit Margin (Npm), Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food&Beverages Di Bei Tahun 2012-2016. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Wulandari, R. T. 2008. Pengaruh Rasio Keuangan, EVA, dan MVA Terhadap Return Saham Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Yates, F. "Contingency Tables Involving Small numbers and the Chi Square Test", J. Suppl. J. royal Stat, Soc. 1934.
- Zukaria, Z., M. J. dan A. H. Zukifli. 2012. The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companie. *International Journal of Economics and Management Sciences Vol. 2 No. 5*.
- Zuriyah. 2010. Analisis Pengaruh ROA, ROE, EPS dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Stiesia. Surabaya.

